

---

## **Circulaire 2008/18**

### **Directives de placement – assureurs**

# Placements dans la fortune liée et utilisation d'instruments financiers dérivés en matière d'assurance

---

Référence :	Circ.-FINMA 08/18 « Directives de placement – assureurs »
Date :	20 novembre 2008
Entrée en vigueur :	1 <sup>er</sup> janvier 2009
Dernière modification :	6 décembre 2012 [les modifications sont signalées par * et figurent à la fin du document]
Concordance :	remplace la Directive-OFAP 9/2006 « Directives de placement » du 12 juin 2006
Bases légales :	LFINMA art. 7 al. 1 let. b LSA art. 17–20, 22, 37, 51, 56, 87 OS art. 56, 57, 68, 70–95, 96, 97, 100–109, 139 OS-FINMA art. 1
Annexe 1 :	Description des méthodes d'évaluation des biens immobiliers
Annexe 2 :	Exemple d'examen de la Due Diligence pour les placements alternatifs
Annexe 3 :	Exemples d'opérations sur dérivés
Annexe 4 :	Convention modèle de l'Association suisse des banquiers
Annexe 5 :	Tableau avec énumération des limites dans la fortune liée



<b>I. Champ d'application</b>	Cm	1–15
A. Structure	Cm	1
B. Aperçu des bases légales	Cm	2
C. Fortune liée	Cm	3–14
a) Fortunes liées distinctes	Cm	8–11
b) Portefeuille d'assurance étranger	Cm	12–14
D. Utilisation d'instruments financiers dérivés	Cm	15
<b>II. Principes régissant la fortune liée</b>	Cm	16–139
A. Définition ; but et obligation de constitution	Cm	16
B. Principes de base	Cm	17–22
a) Destination	Cm	17–19
b) Interdiction d'engagements et de compensation	Cm	20–22
C. Couverture	Cm	23–31
a) Obligation de couverture permanente	Cm	23–26
b) Obligation de couverture pour les assurances sur la vie liées à des participations	Cm	27–31
D. Prescriptions de base concernant les placements dans la fortune liée	Cm	32–70
a) Critères généraux d'affectation de valeurs patrimoniales à la fortune liée	Cm	32–40
b) Principes de placement	Cm	41–62
aa) Sécurité	Cm	46–51
bb) Rentabilité	Cm	52
cc) Diversification	Cm	53–59

dd)	<i>Liquidité</i>	Cm	60–62
c)	<b>Respect des principes de placement pour les débits d'un petit montant</b>	Cm	63–65
d)	<b>Placements indirects : Première acquisition, restructurations</b>	Cm	66–70
E.	<b>Limites</b>	Cm	71–84
F.	<b>Exigences à respecter par l'entreprise d'assurance</b>	Cm	85–127
a)	<b>Stratégie de placement</b>	Cm	85–87
b)	<b>Règlement de placement</b>	Cm	88–101
c)	<b>Organisation</b>	Cm	102–116
aa)	<i>Gestion des placements</i>	Cm	104–111
bb)	<i>Gestion des risques et contrôle selon les art. 78, 96 et 97 OS</i>	Cm	112–116
d)	<b>Régularité des mesures nécessaires</b>	Cm	117–118
e)	<b>Examen de la solvabilité des débiteurs</b>	Cm	119–120
f)	<b>Garantie de l'actualité de la valeur</b>	Cm	121–127
G.	<b>Conservation des biens</b>	Cm	128–133
a)	<b>Conservation en Suisse</b>	Cm	128–131
b)	<b>Conservation à l'étranger</b>	Cm	132–133
H.	<b>Biens investis à l'étranger</b>	Cm	134–137
I.	<b>Rapport à la FINMA</b>	Cm	138–139
<b>III.</b>	<b>Dispositions régissant les formes spécifiques de placements</b>	Cm	140–563
A.	<b>Numéraire</b>	Cm	141–145
a)	<b>Biens admis dans la fortune liée</b>	Cm	141–143
b)	<b>Exigences spéciales</b>	Cm	144

c)	<b>Evaluation</b>	Cm	145
B.	<b>Emprunts, emprunts convertibles</b>	Cm	146–155
a)	<b>Biens admis dans la fortune liée</b>	Cm	146–151
b)	<b>Evaluation</b>	Cm	152–155
C.	<b>Produits structurés et créances titrisées</b>	Cm	156–207
a)	<b>Produits structurés</b>	Cm	156–179
aa)	<i>Définition</i>	Cm	156–157
bb)	<i>Biens admis dans la fortune liée</i>	Cm	158–161
cc)	<i>Prise en compte et évaluation</i>	Cm	162–177
dd)	<i>Exigences spéciales</i>	Cm	178
ee)	<i>Limites</i>	Cm	179
b)	<b>Créances titrisées</b>	Cm	180–207
aa)	<i>Définition</i>	Cm	180–181
bb)	<i>Biens admis dans la fortune liée</i>	Cm	182–189
cc)	<i>Exigences spéciales</i>	Cm	190–203
dd)	<i>Limites</i>	Cm	204–205
ee)	<i>Evaluation</i>	Cm	206–207
D.	<b>Autres reconnaissances de dettes</b>	Cm	208–219
a)	<b>Biens admis dans la fortune liée</b>	Cm	208–210
b)	<b>Biens non admis</b>	Cm	211–216
c)	<b>Exigences spéciales</b>	Cm	217–218
d)	<b>Evaluation</b>	Cm	219
E.	<b>Actions et autres papiers-valeurs de participation</b>	Cm	220–227

a)	<b>Biens admis dans la fortune liée</b>	Cm 220–223
b)	<b>Biens non admis</b>	Cm 224
c)	<b>Limites</b>	Cm 225
d)	<b>Evaluation</b>	Cm 226–227
F.	<b>Biens immobiliers</b>	Cm 228–281
a)	<b>Biens admis dans la fortune liée</b>	Cm 228–249
aa)	<i>Types de bâtiments</i>	Cm 230–232
bb)	<i>Objets en droit de superficie</i>	Cm 233–235
cc)	<i>Objets non admis</i>	Cm 236–246
dd)	<i>Utilisation mixte</i>	Cm 247–249
b)	<b>Limites</b>	Cm 250–253
c)	<b>Evaluation</b>	Cm 254–269
aa)	<i>Placements directs</i>	Cm 258–262
bb)	<i>Sociétés immobilières</i>	Cm 263–264
cc)	<i>Immeubles bâtis en droit de superficie</i>	Cm 265
dd)	<i>Vérification de la plausibilité des évaluations</i>	Cm 266–269
d)	<b>Dossier complet pour chaque objet immobilier pris en compte</b>	Cm 270–281
G.	<b>Hypothèques</b>	Cm 282–305
a)	<b>Biens admis dans la fortune liée</b>	Cm 282–283
b)	<b>Biens non admis</b>	Cm 284–285
c)	<b>Limites</b>	Cm 286–288
d)	<b>Evaluation</b>	Cm 289–303
aa)	<i>A la valeur nominale</i>	Cm 289

bb)	<i>Limites d'avance</i>	Cm 290–296
cc)	<i>Détermination de la valeur vénale des objets grevés</i>	Cm 297–299
dd)	<i>Correction de la valeur affectée</i>	Cm 300–301
ee)	<i>Examen des valeurs vénales des objets grevés</i>	Cm 302–303
e)	<b>Dossier complet pour chaque hypothèque prise en compte</b>	Cm 304–305
H.	<b>Placements alternatifs</b>	Cm 306–364
a)	<b>Définition</b>	Cm 306–310
b)	<b>Biens admis dans la fortune liée</b>	Cm 311–322
c)	<b>Exigences spéciales</b>	Cm 323–345
aa)	<i>Exigences relatives à l'organisation, au savoir-faire et au processus d'investissement de l'entreprise d'assurance</i>	Cm 327–332
bb)	<i>Exigences en matière de gestion des risques (contrôle des risques)</i>	Cm 333–335
cc)	<i>Due Diligence</i>	Cm 336–337
dd)	<i>Surveillance de la gestion des risques juridiques</i>	Cm 338–341
ee)	<i>Exigences en cas d'investissement dans des fonds de fonds</i>	Cm 342–345
d)	<b>Limites</b>	Cm 346–359
e)	<b>Evaluation</b>	Cm 360–362
f)	<b>Concept concernant les placements alternatifs</b>	Cm 363–364
I.	<b>Instruments financiers dérivés</b>	Cm 365–518
a)	<b>Principes</b>	Cm 365–395
aa)	<i>Champ d'application</i>	Cm 365
bb)	<i>Utilisation d'instruments financiers dérivés</i>	Cm 366–367
cc)	<i>Obligation de couverture en cas d'utilisation d'instruments financiers dérivés</i>	Cm 368–380
dd)	<i>Stratégie d'investissement</i>	Cm 381–385

ee)	<i>Exigences en matière d'organisation et de personnel</i>	Cm 386–395
<b>b)</b>	<b>Biens admis dans la fortune liée</b>	Cm 396–472
aa)	<i>Bases légales</i>	Cm 396
bb)	<i>Dispositions générales</i>	Cm 397–403
cc)	<i>Dérivés admis pour garantir la fortune</i>	Cm 404–436
dd)	<i>Dérivés admis pour garantir des flux de paiement découlant des réserves techniques</i>	Cm 437–445
ee)	<i>Dérivés admis pour préparer des acquisitions</i>	Cm 446–458
ff)	<i>Dérivés admis pour augmenter le revenu</i>	Cm 459–462
gg)	<i>Combinaisons admises</i>	Cm 463–466
hh)	<i>Produits structurés</i>	Cm 467
ii)	<i>Biens et opérations non admis</i>	Cm 468–472
<b>c)</b>	<b>Limites</b>	Cm 473–479
aa)	<i>Dérivés destinés à garantir la fortune</i>	Cm 473
bb)	<i>Dérivés destinés à garantir des flux de paiement découlant des réserves techniques (selon ch. III.I.b.dd.bbb)</i>	Cm 474
cc)	<i>Dérivés destinés à préparer des acquisitions et à augmenter le revenu</i>	Cm 475–477
dd)	<i>Prise en compte de l'exposition aux limites des sous-jacents</i>	Cm 478–479
<b>d)</b>	<b>Evaluation</b>	Cm 480–487
aa)	<i>Valeur de marché et valeur proche du marché</i>	Cm 480–483
bb)	<i>Prescriptions spéciales en matière d'affectation</i>	Cm 484–487
<b>e)</b>	<b>Conditions cadres juridiques, accords de compensation (Netting)</b>	Cm 488–518
aa)	<i>Dispositions légales</i>	Cm 488–492
bb)	<i>Master Agreements admis (contrats cadres, MA)</i>	Cm 493–497
cc)	<i>Réglementations supplémentaires pour les transactions avec des contreparties étrangères</i>	Cm 498–499



dd)	<i>Netting Opinions</i>	Cm 500–505
ee)	<i>Constitution des sûretés</i>	Cm 506–513
ff)	<i>Conditions pour les produits dérivés standardisés</i>	Cm 514
gg)	<i>Présentation des opérations sur dérivés dans la fortune liée</i>	Cm 515–518
J.	<b>Placements collectifs et fonds à investisseur unique</b>	Cm 519–563
a)	<b>Biens admis dans la fortune liée</b>	Cm 519–525
b)	<b>Exigences spéciales pour les placements collectifs</b>	Cm 526–528
c)	<b>Exigences spéciales pour les fonds à investisseur unique</b>	Cm 529–549
aa)	<i>Dispositions générales</i>	Cm 529–532
bb)	<i>Règlement du fonds</i>	Cm 533–538
cc)	<i>Communications concernant le plan d'exploitation</i>	Cm 539–547
dd)	<i>Autres informations et documents à remettre à la FINMA en même temps que la communication relative au plan d'exploitation</i>	Cm 548–549
d)	<b>Limites</b>	Cm 550–559
aa)	<i>Placements collectifs</i>	Cm 550–558
bb)	<i>Fonds à investisseur unique</i>	Cm 559
e)	<b>Evaluation</b>	Cm 560–563
aa)	<i>Placements collectifs</i>	Cm 560–561
bb)	<i>Fonds à investisseur unique</i>	Cm 562–563
IV.	<b>Dispositions complémentaires (sur la fortune liée)</b>	Cm 564–615
A.	<b>Prêt de valeurs mobilières (Securities Lending)</b>	Cm 564–589
a)	<b>Bases légales</b>	Cm 564
b)	<b>Opérations admises dans la fortune liée</b>	Cm 565–573

aa) <i>Conditions cadres</i>	Cm 565–571
bb) <i>Opérations non admises</i>	Cm 572 –573
<b>c) Exigences spéciales</b>	Cm 574–586
aa) <i>Contrats cadres</i>	Cm 574–578
bb) <i>Sûretés / Collaterals</i>	Cm 579–586
<b>d) Limites</b>	Cm 587
<b>e) Evaluation</b>	Cm 588–589
<b>B. Opérations Repo (Repurchase Agreement, Reverse Repo)</b>	Cm 590–595
a) <b>Définition</b>	Cm 590–592
b) <b>Affectation</b>	Cm 593
c) <b>Explication</b>	Cm 594–595
<b>C. Relations intragroupes</b>	Cm 596–615
a) <b>Situation</b>	Cm 596–600
b) <b>Placements non admis dans la fortune liée</b>	Cm 601–614
aa) <i>Actions propres</i>	Cm 603–604
bb) <i>Obligations propres</i>	Cm 605–606
cc) <i>Prêts à des sociétés du groupe</i>	Cm 607–612
dd) <i>Participations</i>	Cm 613–614
c) <b>Evaluation</b>	Cm 615
<b>V. Dispositions transitoires</b>	Cm 616–617

## I. Champ d'application

### A. Structure

La présente circulaire <sup>1</sup> est structurée comme suit :	1
1. Présentation des textes de lois et d'ordonnances pertinents (Caractères Times New Roman)	
2. Texte de la circulaire (Caractères Arial)	
3. Commentaires de la circulaire ( <i>Caractères Arial italiques</i> )	

### B. Aperçu des bases légales

La détermination et la constitution de la fortune liée sont régies en particulier par les bases de droit de surveillance suivantes :	2
<ul style="list-style-type: none"><li>Loi fédérale sur la surveillance des entreprises d'assurance, du 17.12.2004 (Loi sur la surveillance des assurances, LSA ; RS 961.01) Art. 17 à 20, 22, 37, 51, 56 et 87 LSA</li><li>Ordonnance sur la surveillance des entreprises d'assurance privées, du 9.11.2005 (Ordonnance sur la surveillance, OS ; RS 961.011) Art. 56, 57, 68, 70 à 95, 96, 97, 100 à 109, 139 OS</li><li>Ordonnance de la FINMA sur la surveillance des entreprises d'assurance privées, du 9.11.2005 (Ordonnance de la FINMA sur la surveillance, OS-FINMA, RS 961.011.1) Art. 1 OS-FINMA</li></ul>	

### C. Fortune liée

Bases légales pertinentes :

Art. 17 LSA Fortune liée	3
<sup>1</sup> L'entreprise d'assurance doit constituer une fortune liée destinée à garantir les obligations découlant des contrats d'assurance qu'elle a conclus.	
<sup>2</sup> [...]	

Art. 20 LSA Dispositions en matière de fortune liée	4
Le Conseil fédéral édicte des dispositions concernant la constitution, la localisation, la couverture, les modifications et le contrôle de la fortune liée. Il peut charger la FINMA d'édicter les dispositions techniques de détail.	

La présente circulaire régit – en complément aux prescriptions de la loi et des ordonnances – des détails concernant les actifs qui sont affectés à la fortune liée. Pour les actifs qui ne sont pas affectés à la fortune liée, il n'existe pas de prescriptions particulières en matière de placements, à l'exception des dispositions concernant les instruments financiers dérivés (cf. ch. I.D <sup>2</sup> ). Ces actifs ne relèvent pas du champ d'application de la présente circulaire.	5
--	---

<sup>1</sup> Les prescriptions du droit de la surveillance sur lesquelles repose la présente circulaire sont présentées dans le chapitre « Champ d'application », ainsi qu'en outre dans les autres chapitres consacrés aux formes spécifiques de placements.

<sup>2</sup> Les chiffres sans autres indications se rapportent à la numérotation de la présente circulaire.

*Dans le cadre de l'exercice de la surveillance de la solvabilité, la FINMA exige toutefois que les actifs qui ne sont pas liés (fortune libre) soient placés et gérés selon des principes de placement généralement reconnus. Cela vaut aussi pour la fortune des entreprises suisses de réassurance qui ne sont pas tenues de constituer une fortune liée.* 6

*Les caisses-maladie qui offrent des assurances complémentaires à l'assurance-maladie sociale selon la LCA sont soumises à la surveillance de la FINMA dans cette mesure. Elles doivent constituer une fortune liée pour les assurances soumises à la surveillance de la FINMA. Les placements qui sont affectés à la fortune liée sont également soumis aux prescriptions de la présente circulaire.* 7

#### **a) Fortunes liées distinctes**

Bases légales pertinentes :

Art. 77 OS Fortunes liées distinctes 8

<sup>1</sup> Des fortunes liées distinctes sont constituées pour:

- a. les assurances de la prévoyance professionnelle;
- b. la partie épargne des contrats d'assurance dans les branches d'assurance A2.1, A2.2 et A2.3 et
- c. la partie épargne des contrats d'assurance dans les branches d'assurance A2.4, A2.5 et A2.6.

<sup>2</sup> Une fortune liée distincte peut être constituée pour les contrats du portefeuille d'assurance suisse libellés en monnaies étrangères.

<sup>3</sup> Une fortune liée distincte peut être constituée pour les contrats d'un portefeuille d'assurance étranger, pour lequel aucune sûreté équivalente n'est constituée à l'étranger.

Chaque fortune liée séparée doit satisfaire individuellement aux prescriptions de la présente circulaire. 9

*C'est ainsi par exemple que les limites posées (cf. ch. II.E) ou l'obligation de couverture (cf. ch. II.C) sont valables pour chaque fortune liée individuelle.* 10

*Les branches d'assurance A2.1 à A2.3 se rapportent aux assurances sur la vie liées à des parts de fonds de placement et les branches d'assurance A2.4 à A2.6 aux assurances sur la vie liées à des fonds cantonnés ou à d'autres valeurs de référence (cf. annexe à l'OS).* 11

#### **b) Portefeuille d'assurance étranger**

Bases légales pertinentes :

Art. 17 LSA Fortune liée 12

<sup>1</sup> L'entreprise d'assurance doit constituer une fortune liée destinée à garantir les obligations découlant des contrats d'assurance qu'elle a conclus.

<sup>2</sup> Elle n'est pas tenue de garantir conformément à l'al. 1 ses portefeuilles d'assurance étrangers pour lesquels elle doit constituer des sûretés équivalentes à l'étranger.

Art. 73 OS Portefeuille d'assurance étranger 13

Constitue un portefeuille d'assurance étranger selon l'art. 17, al. 2, LSA l'ensemble des contrats d'assurance conclus avec des preneurs d'assurance domiciliés à l'étranger.

Art. 77 OS Fortunes liées distinctes 14

[...]

<sup>3</sup> Une fortune liée distincte peut être constituée pour les contrats d'un portefeuille d'assurance étranger, pour lequel aucune sûreté équivalente n'est constituée à l'étranger.

## D. Utilisation d'instruments financiers dérivés

Les art. 100 à 109 OS régissent l'utilisation d'instruments financiers dérivés pour toutes les entreprises d'assurance qui sont soumises à la surveillance de la FINMA. Les prescriptions sont applicables que les instruments financiers dérivés appartiennent à la fortune liée ou à la fortune libre. Les prescriptions de la présente circulaire mentionnées sous ch. III.I.a et qui régissent l'utilisation d'instruments financiers dérivés sont donc valables pour toutes les entreprises d'assurance, y compris les réassureurs. 15

## II. Principes régissant la fortune liée

### A. Définition ; but et obligation de constitution

Pour garantir les prétentions des assurés, les entreprises d'assurance soumises à la surveillance de la FINMA – à l'exception des réassureurs – sont tenues de par la loi d'accumuler certaines valeurs patrimoniales, c'est-à-dire ce que l'on appelle la « fortune liée ». Le débit de la fortune liée est déterminé par le niveau des provisions actuarielles et par un supplément adéquat au sens de l'art. 1 OS-FINMA. Des valeurs patrimoniales à concurrence de ce montant sont affectées à la fortune liée et saisies et distinguées par la désignation « Fortune liée ». 16

### B. Principes de base

#### a) Destination

Bases légales pertinentes :

Art. 19 LSA Destination de la fortune liée 17

<sup>1</sup> Les biens affectés à la fortune liée répondent des obligations qu'elle est destinée à garantir.

<sup>2</sup> En cas de transfert d'un portefeuille d'assurance à une autre entreprise d'assurance, les biens affectés à la fortune liée ou des biens correspondants passent à l'entreprise d'assurance qui reprend le portefeuille, sauf décision contraire de la FINMA.

Art. 54 LSA Liquidation de la faillite 18

[...]

<sup>4</sup> Le produit de la vente de la fortune liée sert en premier lieu à couvrir les créances découlant des contrats d'assurance garantis en vertu de l'art. 17. Le solde éventuel est versé à la masse.

Grâce à la fortune liée, les assurés reçoivent en particulier un substrat de responsabilité qui garantit que leurs prétentions soient satisfaites prioritairement par rapport à celles de tous les autres créanciers en cas de faillite de l'entreprise d'assurance. 19

#### b) Interdiction d'engagements et de compensation

Bases légales pertinentes :

Art. 84 OS Admission des biens 20

<sup>1</sup> [...]

<sup>2</sup> Les biens affectés à la fortune liée doivent être libres de tout engagement. Les engagements de l'entreprise d'assurance ne peuvent être compensés par des créances appartenant à la fortune liée. L'art. 91, al. 3 (instruments financiers dérivés), est réservé.

La fortune liée ne doit être grevée d'aucun droit de gage, de rétention, de compensation ou autre (exception : voir ch. III.I Instruments financiers dérivés). 21

Les biens de la fortune liée ne peuvent en aucune façon servir à la garantie (« Collateral ») de prétentions de tiers vis-à-vis de l'entreprise d'assurance (exception : voir ch. III.I Instruments financiers dérivés). Il est également exclu de grever la fortune liée par des emprunts de capital étranger soit explicitement (par ex. crédits ou Repos), soit de manière cachée (par ex. ventes à découvert). Des versements supplémentaires à la charge de la fortune liée sont interdits. 22

## C. Couverture

### a) Obligation de couverture permanente

Bases légales pertinentes :

Art. 74 OS Couverture 23

<sup>1</sup> Le débit doit être couvert en permanence par des actifs (art. 79).

<sup>2</sup> Si elle constate un découvert, l'entreprise d'assurance complète la fortune liée sans retard. Si des circonstances spéciales le justifient, la FINMA peut accorder un délai.

En prenant les mesures organisationnelles appropriées, l'entreprise d'assurance doit garantir en tout temps que le débit actuel selon les art. 56, 57 et 68 OS est couvert par des valeurs patrimoniales admises selon les art. 79 et 81 OS. Le niveau du débit actuel est déterminé sur la base des provisions actuelles. Des estimations fondées peuvent également être utilisées en cours d'exercice pour les provisions actuelles. 24

*L'obligation d'examiner le niveau actuel du débit a pour but l'affectation immédiate de nouveaux actifs à la couverture du débit de la fortune liée en cas de survenance en cours d'exercice d'événements qui impliquent le besoin de nouvelles provisions actuarielles et exercent ainsi une influence déterminante sur le débit, comme, par exemple, des sinistres inattendus, un besoin de réservation a posteriori ou l'acceptation de nouvelles affaires.* 25

*Cette obligation ne signifie cependant pas que le débit doive être recalculé quotidiennement. S'il n'existe pas d'indices selon lesquels le débit ne serait plus couvert, des estimations prudentes des modifications survenues depuis le dernier calcul suffiront en général pour donner à l'entreprise d'assurance la certitude que le débit actuel est couvert.* 26

### b) Obligation de couverture pour les assurances sur la vie liées à des participations

Bases légales pertinentes :

Art. 81 OS Biens admis pour les assurances vie liées à des participations 27

<sup>1</sup> La fortune liée pour la partie épargne des contrats d'assurance dans les branches d'assurance A2.1, A2.2 et A2.3 ne peut être constituée que de parts de placement collectifs ouverts soumis à la loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux.

<sup>2</sup> La fortune liée pour la partie épargne des contrats d'assurance dans les branches A2.4, A2.5 et A2.6 peut être constituée de valeurs mentionnées à l'art. 79, aux conditions suivantes:

a.	si les prestations sont directement liées à la valeur d'un fonds cantonné, les provisions techniques doivent être couvertes par les participations à ce fonds ou, si de telles participations ne sont pas créées, par les valeurs constituant ce fonds;	
b.	si les prestations sont liées à un index ou à une autre valeur de référence, les provisions techniques doivent être couvertes par des valeurs qui correspondent à celles sur lesquelles est fondée la valeur de référence.	
	Il n'est pas admis que les prétentions des assurés découlant d'assurances sur la vie liées à des participations pour lesquelles des provisions doivent être constituées soient garanties par des actifs autres que ceux qui sont à la base du contrat concerné, faute de quoi l'entreprise d'assurance supporte un risque de placement supplémentaire (Mismatch). Cela ne concerne cependant pas la couverture d'un éventuel supplément au débit.	28
	Si un délai échéant après l'échéance de la prime a été fixé dans les contrats en cause pour l'acquisition des actifs à la base du contrat, du numéraire à concurrence des primes qui n'ont pas encore été placées peut être pris en compte dans la fortune liée dans ce délai.	29
	Dans le cadre de l'excédent, des biens selon l'art. 79, al. 1 OS qui n'ont en aucun cas et jamais une valeur négative peuvent être affectés à la fortune liée.	30
	<i>Abrogé</i>	31
<b>D.</b>	<b>Prescriptions de base concernant les placements dans la fortune liée</b>	
<b>a)</b>	<b>Critères généraux d'affectation de valeurs patrimoniales à la fortune liée</b>	
	Pour qu'une valeur patrimoniale (désignée ci-après aussi par « placement ») puisse être affectée à la fortune liée et constitue un placement de capital (appelé ci-après également « placement ») admis, les critères suivants doivent en principe être remplis :	32
•	Le placement repose sur une stratégie de placement tenant compte de la nature et de la complexité des affaires d'assurance exploitées ainsi que de la situation financière de l'entreprise d'assurance (cf. ch. II.F.a.).	33
•	Le placement est en général réalisable sans problèmes et est hautement liquide par rapport à la catégorie de placements correspondante.	34
•	L'entreprise d'assurance dispose des connaissances spécialisées utiles et applique des processus et des systèmes adéquats, nécessaires au professionnalisme dans la sélection, la gestion et le contrôle du placement effectué (cf. ch. II.F.c.).	35
•	L'entreprise d'assurance dispose des connaissances spécialisées correspondantes et applique les processus requis afin de comprendre les conséquences du placement et de ses diverses composantes de risque et de pouvoir évaluer en tout temps les risques financiers, juridiques et opérationnels.	36
•	La solvabilité du débiteur est vérifiable (cf. ch. II.F.e.).	37
•	Le placement ne doit ni être grevé, ni être compensé avec des créances de tiers (cf. ch. II.B.b.).	38

- Le placement ne doit pas contenir de risques d'assurance. 39
- Ces principes sont précisés dans les chapitres qui suivent. Le chapitre III contient des dispositions complémentaires fixées par catégories de placements. 40

## b) Principes de placement

Bases légales pertinentes :

Art. 76 OS Principes généraux 41

<sup>1</sup> [...]

<sup>2</sup> Les biens appartenant à la fortune liée sont choisis en premier lieu en fonction de leur sécurité, de la situation financière effective, de la structure du portefeuille d'assurance et de ses perspectives d'évolution.

<sup>3</sup> On tendra à un rendement conforme au marché en application des principes de diversification adéquats et on veillera à ce que le besoin prévisible de liquidités soit assuré en tout temps.

Le choix des valeurs patrimoniales aux fins d'affectation à la fortune liée est effectué sur la base des principes de placement suivants : 42

- Sécurité
- Rentabilité
- Diversification
- Liquidité

Pour la composition du portefeuille, l'entreprise d'assurance doit observer les principes de placement arrêtés dans sa stratégie de placement et dans le règlement de placement (art. 78, al. 1, let. a et b OS). 43

Ces principes de placement sont valables aussi bien pour les placements directs que pour les placements indirects (par ex. placements collectifs de capitaux). 44

*Même si tous les objectifs des principes de placement ne peuvent pas être atteints dans la même mesure, l'entreprise d'assurance devrait tenir compte de tous les principes de placement de manière appropriée et selon sa propre aptitude à supporter des risques. Les placements dans la fortune liée devraient être axés sur un effet durable.* 45

### aa) Sécurité

Les placements dans la fortune liée doivent être ainsi choisis qu'ils soient sûrs, c'est-à-dire que la satisfaction des droits des assurés soit garantie en tout temps. 46

Il est interdit d'opter pour des placements susceptibles de compromettre la solvabilité de l'entreprise d'assurance (par ex. pouvant entraîner des obligations d'effectuer des versements supplémentaires à la charge de la fortune liée). 47

*La sécurité des placements est assurée lorsque ceux-ci sont sûrs aux plans économique et juridique. Par sûreté économique il faut entendre le maintien de la valeur du capital ou de la fortune, alors que pour la sécurité juridique l'accent est mis sur la disponibilité et l'aliénabilité des placements. L'exigence de la sécurité économique et juridique est valable aussi bien pour les placements directs que pour les placements indirects.* 48

Sous l'angle du maintien de la valeur de la fortune, l'on doit respecter par exemple les critères suivants : 49



- une faible fluctuation de la valeur globale de la fortune liée ;
- une méthode fiable d'évaluation du placement ;
- la cotation boursière sur un marché réglementé et liquide ou la possibilité de vendre en tout temps ;
- une qualité élevée et une solvabilité des débiteurs confirmée par une agence de notation reconnue ou un institut équivalent (voir aussi ch. II.F.e.).

La sécurité juridique du placement se réfère en particulier aux critères suivants : 50

- la disponibilité illimitée ;
- l'aliénabilité et la transférabilité illimitées des biens.

En ce qui concerne les prescriptions à observer au titre du principe de « sécurité », il est renvoyé aussi aux dispositions spéciales concernant les diverses catégories de placements. 51

#### bb) Rentabilité

L'entreprise d'assurance doit choisir des placements qui sont rentables et procurent un rendement durable. Les placements d'actifs ne dégagant aucun rendement ne sont pas appropriés pour la fortune liée. La règle vaut aussi bien pour les placements directs que pour les placements indirects. Les placements devraient dégager un revenu conforme au marché (par ex. intérêts au taux du marché). 52

#### cc) Diversification

Les placements doivent atteindre un degré de diversification suffisant et approprié. Il convient d'arriver à une répartition adéquate entre les diverses catégories de placements, ainsi qu'à une diversification des placements quant aux débiteurs des valeurs patrimoniales. 53

Les investissements dans des catégories de placements à risque élevé ne peuvent être effectués dans le cadre de la fortune liée que moyennant une répartition prudente et une diversification adéquate. La capacité de l'entreprise d'assurance à supporter des risques doit être prise en considération dans tous les cas. Les investissements dans des valeurs avec une solvabilité inférieure à « Investmentgrade » (BBB/Baa) ne sont autorisés que si la classe de placement présente une diversification élevée et moyennant l'expertise professionnelle requise dans le domaine des risques de crédit. 54

Les gros risques doivent être exclus. L'exposition aux risques à l'égard d'une contrepartie ne peut représenter que 5% du débit de la fortune liée au maximum. Si l'exposition aux risques pour une contrepartie est plus élevée, cela doit être soumis immédiatement à la FINMA pour approbation (cf. ch. II.E. Limites et annexe 5). 55

Les créances à l'égard de la Confédération, ainsi que des cantons, des banques cantonales avec garantie d'Etat, des instituts suisses d'émission de lettres de gage ou à l'égard d'Etats notés AAA sont exceptées de la limite de 5%. Sont également exceptées de cette limite les créances à l'égard de corporations étrangères dont les engagements sont garantis en tout temps et intégralement par un Etat avec notation AAA.

Les engagements découlant des contrats d'assurance / polices devraient être couverts par des placements congruents monétairement. Les placements dans des monnaies autres que la monnaie de référence sont limités à 20% du débit de la fortune liée. La monnaie de référence est celle dans laquelle les contrats d'assurance / polices ont été conclus par l'entreprise d'assurance. 56

Le but de la diversification est de réduire les effets d'une défaillance d'une ou plusieurs 57

<i>contreparties ou la perte de valeur d'un instrument de placement.</i>	
<i>Pour que la répartition entre les diverses catégories de placements soit adéquate, il faut en particulier tenir compte des critères suivants :</i>	58
<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>le profil de risque et le risque de défaillance spécifiques des débiteurs et le risque de diminution de valeur des classes de placement ;</i></li><li>• <i>le rendement attendu (possibilités de revenu et de bénéfice sur les cours de change) ;</i></li><li>• <i>l'horizon du placement (soit sa durée) ;</i></li><li>• <i>la corrélation des classes de placement.</i></li></ul>	
<i>Une diversification appropriée des placements en ce qui concerne les débiteurs prendra en compte au moins les critères suivants :</i>	59
<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>débiteurs différents ;</i></li><li>• <i>diversité des régions géographiques dans lesquelles les débiteurs ont leur siège ;</i></li><li>• <i>diversité des branches et des segments dans lesquels les débiteurs exercent leur activité.</i></li></ul>	
<b>dd) Liquidité</b>	
Les placements doivent être ainsi choisis que le besoin prévisible de liquidités de l'entreprise d'assurance soit garanti en tout temps.	60
<i>La possibilité de réaliser un placement dépend notamment de sa durée (par exemple obligations, dépôts à terme) et de la possibilité de le céder (vente) sur le marché ou en bourse.</i>	61
<i>L'entreprise d'assurance devrait en principe choisir des placements se prêtant le cas échéant à une liquidation rapide.</i>	62
<b>c) Respect des principes de placement pour les débits d'un petit montant</b>	
Les petites entreprises d'assurance sont elles aussi tenues en principe de se conformer aux principes de placement que sont la sécurité, la rentabilité, la diversification et la liquidité (cf. ch. II.D.b.).	63
Lorsque les circonstances le justifient, les petites entreprises d'assurance peuvent demander une dérogation à la limite de 5% de la contrepartie. La proposition doit contenir – outre l'indication des motifs pour s'écarter de la réglementation – des indications quant au débiteur des créances qui représentent plus de 5% de la fortune liée ainsi que le niveau de la limite de contrepartie proposée compte tenu du principe d'une diversification appropriée.	64
<i>Dans le cas des entreprises de moindre taille n'affichant qu'un petit montant au débit de la fortune liée, l'observation stricte du principe de diversification peut s'avérer économiquement disproportionnée suivant les circonstances.</i>	65
<b>d) Placements indirects : Première acquisition, restructurations</b>	
Un investissement – qu'il s'agisse d'une première acquisition ou qu'il découle de restructurations – dans des placements dits indirects comme par ex. les fonds, les participations, les produits structurés ou les obligations émises par des sociétés ad hoc (Special Purpose Vehicle ; SPV) ne doit pas revenir à contourner les dispositions relatives aux placements directs.	66
La présente circulaire contient des prescriptions pour divers placements indirects :	67

- Placements collectifs de capitaux selon le ch. III.J.b. ;
- Fonds à investisseur unique selon le ch. III.J.c. ;
- Sociétés immobilières selon le ch. III.F.c.bb. (comme participation > 50%) ou selon le ch. III.E.a. (comme société immobilière cotée en bourse) ;
- Produits structurés et créances titrisées selon le ch. III.C. ;
- Placements alternatifs selon le ch. III.H.

Les dispositions pour ces instruments de placement sont conçues de façon telle que, selon l'instrument, soit l'on exige des qualités spécifiques et une liquidité élevée pour l'instrument de placement dans son ensemble, soit l'on applique ce que l'on appelle une approche Look-through. Un investissement dans un placement indirect contenant un placement direct qui ne peut pas être pris en compte n'est autorisé que si les dispositions spécifiques au placement indirect sont respectées et qu'en raison de ses propriétés les inconvénients qui entraînent l'absence de prise en compte du placement direct ne se répercutent pas sur le placement indirect.

68

*Exemple :* Un investissement dans des immeubles qui présentent une illiquidité relative et sont difficiles à évaluer et qui, par conséquent, ne sont pas admis comme placements dans la fortune liée, ne peut pas non plus être considéré comme étant un placement admis s'il est restructuré dans un nouvel habit juridique. La seule exception est constituée par le cas dans lequel la situation en matière de risque s'améliore réellement pour l'investisseur, ainsi que le montre le tableau suivant sur la base d'un investissement dans un bien immobilier :

69

Structure	Pris en compte ?	Motifs
Placement direct : illiquide, investissement en biens immobiliers difficile à évaluer (par ex. stade de football)	Non	Réalisation et évaluation difficiles (ch. III.F.a.)
Restructuration en un fonds à investisseur unique	Non	Application de l'approche Look-through, traitement comme placement direct (ch. III.J.c.aa.)
Restructuration en une société immobilière	Non	Application de l'approche Look-through, traitement comme placement direct (ch. III.F.c.bb.)
Construction d'un produit structuré avec participation à des immeubles	Non	Chaque élément du produit structuré ainsi que les sous-jacents des affaires dérivées doivent pouvoir être affectés individuellement (ch. III.C.a.bb.)
Création d'un placement alternatif (par ex. Private Equity Fund), c'est-à-dire investissement dans des parts d'une entreprise qui a de son côté l'immeuble concerné comme valeur patrimoniale	Non	Placements traditionnels ne pouvant pas être pris en compte comme placements directs ne peuvent pas être déplacés dans la catégorie des placements alternatifs (ch. III.H.a.)
Création d'un placement collectif selon l'art. 82, al. 1 OS	Oui	Pour les placements collectifs de capitaux il existe des charges restrictives : possibilité de vente en tout temps dans un marché liquide ainsi que soumission à une autorité de surveillance des fonds efficace (ch. III.J.b.). Cela conduit à un portefeuille d'immeubles liquide, diversifié

70

		<i>et surveillé.</i>
--	--	----------------------

## E. Limites

Bases légales pertinentes :

Art. 83 OS Limites La FINMA peut fixer des limites pour certaines catégories de placements.	71
Sur la base de l'art. 83 OS, des limites sont fixées pour certaines catégories de placements.	72
Cela signifie qu'une entreprise d'assurance peut détenir des placements d'une catégorie de placements déterminée au maximum à concurrence du pourcentage indiqué du débit de chaque fortune liée individuelle.	73
Les limites absolues – cf. ch. II.D.b.cc. – doivent être respectées, de même que les limites par catégories de placement valables.	74
Un dépassement des limites prescrites est autorisé dans le cadre d'un excédent de couverture du débit.	75
A sa demande, une entreprise d'assurance peut s'écarter des limites notées particulièrement dans le tableau de l'annexe 5 pour les catégories 3.5 (Actions et autres papiers-valeurs de participation), 3.6 (Biens immobiliers), 3.7 (Hypothèques) ainsi que des limites d'exposition nette au risque monétaire (cf. ch. II.D.b.cc.) et proposer ses propres limites pour ces catégories. L'approbation de limites propres par la FINMA est soumise aux conditions suivantes :	76
<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'entreprise d'assurance démontre de manière plausible que l'on ne doit pas s'attendre à des effets négatifs sur la solvabilité de l'entreprise en raison des limites propres proposées.</li> </ul>	77
<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'entreprise d'assurance démontre qu'elle dispose d'une gestion des risques appropriée en ce qui concerne les catégories de placements concernées.</li> </ul>	78
<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'entreprise d'assurance doit pouvoir prouver en tout temps que les limites choisies permettent de respecter les principes concernant la fortune liée prescrits par la présente circulaire et qu'il est suffisamment tenu compte du risque d'un découvert du débit de la fortune liée consécutif à une diminution de la valeur d'une catégorie de placements déterminée. A ce sujet, l'entreprise d'assurance doit rendre plausible à l'aide de tests appropriés que des scénarios de stress sur la fortune liée ne conduisent pas non plus à un découvert du débit de la fortune liée en appliquant les limites propres. Les tests de stress sont effectués régulièrement. Il faut aussi inclure dans ces considérations les valeurs patrimoniales libres de tout engagement présentes.</li> </ul>	79
Les conditions doivent être remplies en tout temps, également après l'approbation. Dès que les conditions des limites propres ne sont plus remplies, l'entreprise d'assurance doit se conformer aux limites prédéterminées.	80
Pour les autres catégories de placements qui ne sont pas mentionnées expressément ci-dessus, les limites fixées dans l'annexe 5 doivent être respectées, que les critères susmentionnés soient remplis ou non, car certains risques sont trop peu quantifiables (par ex. placements alternatifs).	81

Dans l'annexe 5 figurent toutes les limites concernant la fortune liée. Les limites qui peuvent être remplacées par des limites propres de l'entreprise d'assurance si les critères ci-dessus sont remplis sont signalées spécialement. 82

Les limites doivent être respectées en permanence. L'entreprise d'assurance doit disposer des mécanismes de Controlling correspondants pour que cette condition puisse être remplie. Les titres qui ont été prêtés doivent être compris dans le calcul des limites. 83

Pour les placements de valeurs patrimoniales de la fortune liée séparée selon l'art. 77, al. 1, let. b OS (assurance sur la vie liée à des participations) il n'existe pas de limites. Pour les placements de valeurs patrimoniales de la fortune liée distincte de l'assurance sur la vie liée à des fonds cantonnés ou à d'autres valeurs de référence (art. 77, al. 1, let. c OS) seules les limites « Exposition nette aux risques d'un débiteur / d'une contrepartie » et « Securities Lending » doivent être observées. Ces limites peuvent cependant être dépassées si le preneur d'assurance a été informé expressément avant la conclusion du contrat sur la possibilité de s'en écarter de ces limites. 84

## F. Exigences à respecter par l'entreprise d'assurance

### a) Stratégie de placement

Bases légales pertinentes :

Art. 78 OS Gestion des placements de capitaux 85

<sup>1</sup> L'entreprise d'assurance dispose:

a. d'une stratégie de placement ;

[...]

<sup>2</sup> La direction élabore la stratégie de placement et la soumet au conseil d'administration pour approbation.

La stratégie de placement doit tenir compte de manière appropriée du genre et de la complexité des affaires d'assurance exploitées. 86

*La stratégie de placement tient notamment compte de la situation financière de l'entreprise d'assurance, de ses engagements, de son profil de risque et de rendement, ainsi que du genre des affaires d'assurance.* 87

### b) Règlement de placement

Bases légales pertinentes :

Art. 78 OS Gestion des placements de capitaux 88

<sup>1</sup> L'entreprise d'assurance dispose:

a. [...]

b. d'un règlement de placement garantissant le respect des principes en matière de placement de capitaux fixés à l'art. 76;

[...]

Le règlement de placement définit en la consignait dans un document spécifique la totalité du processus de placement (stratégie de placement, principes de placement, organisation du processus de placement, contrôle de gestion, rapports, etc.). L'entreprise d'assurance doit 89

prendre en compte en particulier les thèmes suivants dans son règlement :

a. Principes et objectifs de placement.	90
b. Méthodes de respect des principes de placement, des présentes directives de placement, ainsi que d'autres décisions de la FINMA.	91
c. Description de la stratégie de placement.	92
d. Directives internes, limites et biens admis, déterminés sur la base de la capacité individuelle à supporter des risques.	93
e. Techniques de placement (par exemple recours à des instruments financiers dérivés, prêt de valeurs mobilières).	94
f. Description du processus de placement.	95
g. Structure organisationnelle du processus de placement : définition des tâches, des compétences et de la responsabilité de chaque unité organisationnelle.	96
h. Description des tâches relevant de la gestion des placements (cf. aussi ch. II.F.c.aa.).	97
i. Qualifications spécialisées du personnel, formation.	98
j. Systèmes utilisés.	99
k. Rapport interne aux diverses unités organisationnelles et période couverte par le rapport.	100
l. Surveillance et contrôle du processus de placement (gestion des risques et contrôles, cf. ch. II.F.c.bb.).	101

### **c) Organisation**

Bases légales pertinentes :

Art. 78 OS Gestion des placements de capitaux	102
---	-----

<sup>1</sup> L'entreprise d'assurance dispose:

[...]

c. d'une organisation garantissant que les personnes chargées de la gestion et du contrôle disposent des connaissances nécessaires à leurs tâches;

[...]

L'administration (gestion des placements) et les contrôles (gestion des risques) des investissements doivent être confiés à des personnes indépendantes les unes des autres.	103
--	-----

#### *aa) Gestion des placements*

Il incombe à la gestion des placements de garantir et d'observer au minimum la bonne exécution des tâches suivantes :	104
---	-----

a. définition des volets stratégiques et tactiques de la stratégie de placement (structure des placements de capitaux) ;	105
--	-----

- b. mise en oeuvre de la stratégie de placement et du règlement de placement ; 106
- c. surveillance et contrôle des risques majeurs encourus (risque de marché, risque de crédit, risque de concentration, risque de liquidité, risque monétaires, risque opérationnel, risque juridique) ; 107
- d. mise en place d'un processus d'investissement adapté à la complexité des placements ; 108
- e. mesure et évaluation des résultats des placements, notamment avec des repères (Benchmarks). 109

Si l'entreprise d'assurance charge un tiers de la gestion des risques, elle n'est pas déliée pour autant de la responsabilité du respect des prescriptions en matière de gestion des risques. En particulier, l'entreprise d'assurance doit pouvoir en tout temps comprendre le processus d'investissement, surveiller la stratégie définie et les principes de placement, ainsi que suivre toutes les transactions et les reconstituer à partir de la comptabilité. L'entreprise d'assurance est responsable du respect des prescriptions relevant du droit de la surveillance, ainsi que des circulaires de la FINMA. 110

En vertu de l'art. 4, al. 2, let. j LSA, le transfert de la gestion des placements à des tiers est soumis à l'autorisation de la FINMA. 111

*bb) Gestion des risques et contrôle selon les art. 78, 96 et 97 OS*

Bases légales pertinentes :

Art. 78 OS Gestion des placements de capitaux 112

<sup>1</sup> L'entreprise d'assurance dispose:

[...]

d. d'un système de gestion des risques adapté au volume des affaires et à la complexité de l'activité de placement.

<sup>2</sup> [...]

Art. 96 OS But et contenu 113

<sup>1</sup> Par une gestion des risques appropriée à son activité et des mécanismes internes de contrôle, l'entreprise d'assurance s'assure que:

a. les risques potentiels sont reconnus et évalués à temps, et

b. les mesures nécessaires pour empêcher ou couvrir des risques importants et des cumuls de risques sont prises à temps.

<sup>2</sup> La gestion des risques comporte notamment:

a. la détermination et l'examen régulier, par les organes de l'entreprise d'assurance, des stratégies et des mesures concernant tous les risques encourus;

b. [...]

c. des procédures adéquates garantissant que la surveillance des risques est intégrée dans l'organisation d'entreprise;

d. l'identification, la surveillance et la quantification de tous les risques importants;

e. un système de rapports internes pour déterminer, évaluer et contrôler les risques et les concentrations de risques, ainsi que les processus qui leur sont liés.

Art. 97 OS Documentation 114

<sup>1</sup> L'entreprise d'assurance décrit sa gestion des risques dans une documentation. Celle-ci est actualisée en permanence.

<sup>2</sup> Cette documentation couvre notamment les points suivants:

- a. la description de l'organisation de la gestion des risques au niveau de l'entreprise dans son ensemble, ainsi que des compétences et responsabilités correspondantes;
- b. les exigences en matière de gestion des risques;
- c. la politique en matière de risque, y compris la tolérance au risque;
- d. la procédure d'identification des risques importants, ainsi que les méthodes, instruments et processus permettant de les mesurer, les surveiller et les maîtriser;
- e. la présentation des systèmes de limites en vigueur pour les expositions au risque, ainsi que des mécanismes de contrôle;
- f. les directives internes de l'entreprise en matière de gestion des risques et des processus qui lui sont liés.

Ces prescriptions en matière de gestion (contrôle) des risques doivent être appliquées par analogie en ce qui concerne la gestion des placements de capitaux. 115

*Les caisses-maladie sont exceptées du champ d'application des art. 96 et 97 OS pour autant que leur part soit inférieure à 2% du marché de l'assurance-maladie complémentaire et qu'elles ne présentent pas une structure de risque complexe et des risques financiers importants (selon la « Circulaire » 11/2006 de l'OFAP concernant les dispositions de la LSA qui s'appliquent aux caisses-maladie).* 116

#### **d) Régularité des mesures nécessaires**

Bases légales pertinentes :

Art. 76 OS Principes généraux 117

<sup>1</sup> L'entreprise d'assurance constitue la fortune liée en y affectant des biens. Elle enregistre et distingue les biens affectés à la fortune liée de façon à pouvoir prouver en tout temps et sans retard quels biens appartiennent à la fortune liée et que le débit de la fortune liée est couvert.  
[...]

Les mesures organisationnelles garantissent que la preuve de la couverture du débit de chaque fortune liée peut être apportée en tout temps. 118

#### **e) Examen de la solvabilité des débiteurs**

Dans le cas des placements qui n'ont pas une notation usuelle et ne sont pas non plus évalués par un marché liquide, l'entreprise d'assurance est tenue d'évaluer la solvabilité du débiteur (de la contrepartie) au moins une fois par an. Ce processus d'examen doit faire l'objet d'une documentation interne. 119

L'examen de la solvabilité peut également être effectué par une partie externe. 120

#### **f) Garantie de l'actualité de la valeur**

L'entreprise d'assurance doit examiner en permanence l'actualité de la valeur des placements et tenir compte dans l'évaluation des placements d'une diminution de valeur consécutive à une détérioration de la solvabilité. Si l'actualité de la valeur d'un placement est remise en question (« Nécessité d'un Impairment »), il faut s'écarter pour l'affectation à la fortune liée de la méthode prévue et mentionnée plus loin dans les dispositions relatives aux diverses catégories de placement (par ex. méthode d'amortissement des coûts pour les emprunts) et l'affectation doit être effectuée au maximum à la valeur de marché ou selon une valeur proche du marché (cf. art. 95, al. 2 OS). Cela peut concerner en particulier les catégories suivantes selon l'art. 79 OS :



a. Numéraire (cf. ch. III.A.)	122
b. Emprunts, emprunts convertibles (cf. ch. III.B.)	123
c. Produits structurés (cf. ch. III.C.a.)	124
d. Autres reconnaissances de dettes (cf. ch. III.D.)	125
e. Hypothèques (cf. ch. III.G.)	126
f. Instruments financiers dérivés (cf. ch. III.I.)	127

## G. Conservation des biens

### a) Conservation en Suisse

Les valeurs mobilières affectées à la fortune liée peuvent être conservées au siège de l'entreprise d'assurance en Suisse ou au siège qu'elle y entretient pour l'ensemble de ses affaires suisses (conservation propre) ou être remises pour conservation par des tiers. Afin de garantir que les prétentions des assurés sont couvertes en tout temps par la fortune liée, les valeurs affectées à la fortune liée doivent être séparées des autres valeurs patrimoniales et désignées comme telles. En cas de conservation dans un trésor, il suffit de les placer dans des compartiments séparés. Les extraits de compte et les relevés de dépôt de la banque doivent porter la mention « Fortune liée » (art. 86 OS). 128

La conservation par des tiers n'est autorisée que si le dépositaire répond en Suisse envers l'entreprise d'assurance de l'exécution des obligations de garde (art. 87, al. 3 OS). L'entreprise d'assurance et le dépositaire doivent signer à cet effet pour chaque relation d'affaires (dépôts/comptes) un exemplaire de ce que l'on appelle la « Convention modèle » (Convention modèle de l'Association suisse des banquiers, annexe révisée à la circulaire n° 771 D de l'ASB du 9.4.1987 ; cf. annexe 4). En vertu de l'art. 87, al. 1 OS, l'entreprise d'assurance communique immédiatement à la FINMA le lieu de dépôt, le dépositaire et le mode de dépôt, ainsi que tout changement concernant ces indications. Parallèlement, une copie de la Convention modèle doit impérativement être remise à la FINMA. 129

La convention modèle exclut expressément toute restriction de la possibilité de disposer des biens affectés à la fortune liée. Le dépositaire ne fera ainsi pas valoir de droits de gage, de rétention, de compensation et autres droits. De tels droits ne peuvent être invoqués que pour faire valoir des prétentions liées à la gestion du dépôt ou du compte (frais, taxes, commissions, etc.) ainsi qu'à la gestion des garanties (Collateral management) au sens des réglementations spéciales sur le cadre juridique des transactions sur dérivés. En outre, la convention modèle prévoit que la banque dépositaire peut conserver et comptabiliser les biens appartenant à la fortune liée individuellement ou collectivement (dépôt collectif) dans ses propres locaux, auprès d'un office de clearing suisse ou étranger ou auprès d'un dépositaire étranger. En ce qui concerne les biens qu'elle remet à une banque correspondante, à un office de clearing ou à un dépositaire, la banque dépositaire répond de ses engagements de dépositaire à l'égard de la déposante selon les principes de l'art. 339, al. 2 CO. 130

S'il existe des raisons importantes, la FINMA peut exiger en tout temps que le lieu de dépôt, le dépositaire ou le mode de dépôt soient changés (art. 86, al. 4 OS). 131

## b) Conservation à l'étranger

La conservation des placements à l'étranger recèle quelques risques. Même si le dépositaire étranger signait la convention modèle présentée plus haut, il ne serait pas garanti dans tous les cas que la fortune liée puisse être utilisée pour couvrir les prétentions des assurés. Tout d'abord, le risque existe – comme d'ailleurs en Suisse – qu'un tiers (qui n'est pas le dépositaire) puisse grever la fortune par une restriction du droit d'aliéner (droit de gage, etc.) ou fasse exécuter autrement les valeurs patrimoniales. Cela peut être en particulier problématique dans des cas de faillite de l'entreprise d'assurance si les Etats étrangers concernés ne reconnaissent pas le privilège pour les biens appartenant à la fortune liée et que ces biens sont par conséquent soumis à la réalisation générale par l'administrateur de la faillite. Le danger existe ainsi que les biens dont le lieu de conservation est à l'étranger ne puissent être retransférés en Suisse et donc être compensés avec des créances à l'étranger. Dans un tel cas, les prétentions des preneurs d'assurance ne seraient pas garanties. 132

C'est pourquoi les lieux de conservation à l'étranger sont en principe interdits. Font exception la Belgique, le Liechtenstein et le Luxembourg, pays pour lesquels il existe actuellement des expertises juridiques concernant la reconnaissance des faillites suisses. Ainsi, l'administration suisse de la faillite pourrait par la suite actionner le dépositaire en restitution des papiers-valeurs devant les tribunaux belges, du Liechtenstein et du Luxembourg. Le dépositaire est en effet tenu de les livrer en même nombre et qualité à l'administration suisse de la faillite. La convention modèle doit également être signée sans réserves par les dépositaires en Belgique, au Liechtenstein et au Luxembourg. 133

## H. Biens investis à l'étranger

Les biens investis à l'étranger ne peuvent être affectés à la fortune liée. Cette règle concerne toutes les créances non représentées par un papier-valeur (reconnaisances de dettes non titrisées, avoirs envers des banques comme les dépôts à terme, les comptes courants, etc.), ainsi que les immeubles situés à l'étranger. 134

Le problème tient au fait que les reconnaissances de dettes ne sont pas des papiers-valeurs et doivent donc être traitées, en cas de faillite de l'entreprise d'assurance, comme de simples créances provenant de prêts. L'on ne peut donc exclure qu'en cas de faillite une procédure particulière soit ouverte dans certains pays, dans laquelle l'on ne pourra faire valoir sur la fortune liée ni les droits préférentiels suisses, ni les droits préférentiels étrangers. Le danger existe en outre que les débiteurs du prêt se libèrent (partiellement) de leur dette par compensation. Par conséquent, les prêts sur titres de créances étrangers n'offrent pas une sécurité suffisante pour être affectés à la fortune liée d'une entreprise d'assurance. Il en va de même pour les immeubles d'habitation et commerciaux à l'étranger. 135

Les biens situés hors de Suisse ne peuvent être affectés à la fortune liée que si l'investissement est représenté par un papier-valeur ou si une expertise juridique atteste de la reconnaissance des faillites suisses et des normes correspondantes du droit suisse auprès des autorités étrangères compétentes. Les exceptions à ce principe ne sont admises que pour les placements alternatifs au sens du ch. III.H. 136

Abrogé 137

## I. Rapport à la FINMA

Bases légales pertinentes :

Art. 72 OS Rapport	138
<sup>1</sup> Dans les trois mois suivant la fin de l'exercice, l'entreprise d'assurance communique à la FINMA le débit calculé séparément pour chaque fortune liée, avec l'inventaire des valeurs de couverture.	
<sup>2</sup> Dans le même délai, les entreprises d'assurance ayant leur siège en Suisse présentent à la FINMA un rapport supplémentaire pour chaque portefeuille d'assurance étranger pour lequel elle doit constituer des sûretés à l'étranger.	
La FINMA définit chaque année par voie de circulaire les instructions et le processus d'établissement du rapport sur la fortune liée.	139

### III. Dispositions régissant les formes spécifiques de placements

Outre les principes généraux susmentionnés, les prescriptions suivantes doivent être respectées pour les placements.	140
--	-----

#### A. Numéraire

##### a) Biens admis dans la fortune liée

Bases légales pertinentes :

Art. 79 OS Biens admis	141
------------------------	-----

<sup>1</sup> Les biens suivants peuvent être affectés à la fortune liée:

- a. le numéraire, notamment les avoirs sur compte de chèques postaux et en banque, les dépôts à terme et autres placements sur le marché monétaire;
- [...]

Par autres placements il faut entendre les placements à court terme sur le marché monétaire, d'une durée limitée à 12 mois.	142
---	-----

En ce qui concerne les créances (lorsque le débiteur a son siège à l'étranger) qui doivent être qualifiées de numéraire, il convient d'observer les prescriptions du ch. II.H. (Biens investis à l'étranger).	143
---	-----

##### b) Exigences spéciales

Pour le numéraire ou les avoirs en compte également, la convention modèle selon le ch. II.G. (Conservation des biens) doit être signée avec la contrepartie. La convention modèle est en particulier nécessaire pour exclure tous droits de gage, de rétention, de compensation et autres droits analogues de la part du débiteur.	144
--	-----

##### c) Evaluation

Bases légales pertinentes :

Art. 93 OS Autres biens	145
-------------------------	-----

<sup>1</sup> Les placements effectués selon l'art. 79, al. 1, let. c, e et h, ainsi que les créances comptables et les papiers-valeurs à taux d'intérêt variable et sans échéance fixe peuvent être affectés au maximum à des valeurs de marché. S'ils ne sont pas cotés en bourse, ils sont affectés à une valeur obtenue selon une

méthode d'évaluation usuelle sur le marché.

<sup>2</sup> Les autres biens, y compris les créances garanties par un gage immobilier et les dépôts à terme, sont évalués compte tenu de leur sûreté et de leur rendement, à une somme qui ne peut toutefois dépasser leur valeur nominale.

## B. Emprunts, emprunts convertibles

### a) Biens admis dans la fortune liée

Bases légales pertinentes :

Art. 79 OS Biens admis 146

<sup>1</sup> Les biens suivants peuvent être affectés à la fortune liée:

a. [...]

b. les créances dont le montant est fixe, notamment les obligations et les emprunts à option, ainsi que les emprunts convertibles avec caractère d'obligations;

[...]

D'une manière générale les valeurs suivantes relèvent de cette catégorie : 147

- Emprunts d'Etat
- Emprunts de cantons, de villes / communes et d'autres corporations de droit public
- Emprunts d'organisations supranationales
- Emprunts d'instituts suisses d'émission de lettres de gage
- Emprunts de banques et de sociétés financières
- Autres emprunts d'entreprises
- Obligations de caisse d'un institut bancaire autorisé en Suisse
- Emprunts convertibles avec caractère d'obligations
- Emprunts répliqués selon le ch. III.I.b.ee.bbb.

Ne peuvent entrer dans cette catégorie les placements qui sont certes émis comme emprunts mais qui, en raison de leurs particularités, sont régis sous une autre catégorie de placements dans les directives de placement. 148

*Exemples : Cat Bonds, Bonds émis par un SPV (Special Purpose Vehicle), ABS / créances titrisées, CDOs (cf. ch. III.C.b.).* 149

Pour ce qui est des emprunts convertibles, il faut relever ce qui suit : une distinction est faite entre les emprunts convertibles avec caractère d'obligations et les emprunts convertibles avec caractère d'actions. Si la valeur de l'emprunt convertible est supérieure à 130% de la valeur nominale, il peut être attribué à la catégorie « Actions » (art. 79, al. 1, let. e OS). Si le cours de l'emprunt convertible redescend par la suite au-dessous de 130%, il demeure dans la catégorie des « Actions ». Les emprunts convertibles qui sont impérativement transformés en actions (emprunt à conversion forcée / « Mandatory Convertible ») sont impérativement attribués à la catégorie de l'art. 79, al. 1, let. e OS. 150

En ce qui concerne les emprunts d'émetteurs étrangers il faut se conformer au ch. II.H. (Biens investis à l'étranger). 151

### b) Evaluation

Bases légales pertinentes :

Art. 88 OS Papiers-valeurs à intérêt fixe 152

<sup>1</sup> L'entreprise d'assurance détermine la valeur maximale d'affectation des papiers-valeurs à intérêt fixe, libellés dans une monnaie donnée, et qui doivent être remboursés et amortis à une date déterminée, à l'exception des créances garanties par gages immobiliers, d'après la méthode scientifique ou linéaire d'amortissement des coûts.

<sup>2</sup> Lorsque la valeur de marché d'une obligation convertible est nettement supérieure à sa valeur nominale, la FINMA peut autoriser que l'obligation soit évaluée à sa valeur de marché. Les obligations qui doivent obligatoirement être converties en actions sont évaluées au maximum à leur valeur de marché.

<sup>3</sup> Les produits structurés ou les combinaisons d'instruments financiers comparables à des papiers-valeurs à intérêt fixe peuvent être pris en compte, dans certaines limites et à certaines conditions, au maximum à la valeur obtenue selon la méthode scientifique ou linéaire d'amortissement des coûts. La FINMA définit les limites et les conditions.

Art. 89 OS Méthode d'amortissement des coûts 153

<sup>1</sup> Pour la méthode scientifique d'amortissement des coûts, la différence entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement est comptabilisée à chaque boucllement du bilan, sous forme d'amortissement ou de réévaluation, de manière que le titre conserve jusqu'à son échéance le rendement de la valeur d'acquisition (rendement à l'échéance).

<sup>2</sup> Pour la méthode linéaire d'amortissement des coûts, la différence entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement est répartie sur la période qui reste à courir en sommes égales, à comptabiliser comme amortissement ou réévaluation à chaque boucllement du bilan.

Art. 93 OS Autres biens 154

<sup>1</sup> Les placements effectués selon l'art. 79, al. 1, let. c, e et h, ainsi que les créances comptables et les papiers-valeurs à taux d'intérêt variable et sans échéance fixe peuvent être affectés au maximum à des valeurs de marché. S'ils ne sont pas cotés en bourse, ils sont affectés à une valeur obtenue selon une méthode d'évaluation usuelle sur le marché.

<sup>2</sup> [...]

Les emprunts convertibles qui tombent dans la catégorie des créances selon le ch. III.B.a. peuvent être évalués d'après la méthode d'amortissement des coûts (art. 88, al. 2 OS). Les emprunts convertibles avec caractère d'actions sont évalués au maximum à la valeur de marché (cf. ch III.E. Actions). 155

## C. Produits structurés et créances titrisées

### a) Produits structurés

#### aa) Définition

Bases légales pertinentes :

Art. 79 OS Biens admis 156

<sup>1</sup> Les biens suivants peuvent être affectés à la fortune liée:

[...]

c. les produits de placement structurés, les créances titrisées et les dérivés de crédit;

[...]

*Les produits structurés sont des placements titrisés sous la forme d'un emprunt ou d'une obligation, dans lesquels un instrument au comptant (par ex. un papier-valeur à intérêt fixe) comprenant un ou plusieurs instruments financiers dérivés est lié de manière indissociable à une entité juridique ou économique. Les instruments financiers dérivés se réfèrent à un ou* 157

*plusieurs sous-jacents (par ex. actions, obligations, intérêts, cours de change, placements alternatifs).*

*bb) Biens admis dans la fortune liée*

L'admission de produits structurés dans la fortune liée est soumise aux conditions suivantes : 158

- a. Leurs diverses composantes (par exemple instrument au comptant et dérivé) doivent satisfaire aux exigences de la catégorie correspondante de la fortune liée. 159
- b. Le produit structuré ne doit pas contenir une obligation de livraison ou de prise en charge. 160
- c. Il ne peut y avoir ni obligation de faire des versements supplémentaires, ni prélèvement d'intérêts négatifs. Des intérêts négatifs apparaissent lorsque l'investisseur est astreint à des paiements d'intérêts. 161

*cc) Prise en compte et évaluation*

Les produits structurés peuvent être évalués et pris en compte pour la fortune liée selon l'une des trois méthodes décrites ci-après. Lorsqu'une méthode a été choisie, il n'est pas permis d'en changer jusqu'à la vente du produit structuré ou à son remboursement. 162

*aaa) Evaluation globale du produit structuré à la valeur de marché*

Si cette méthode est choisie, l'évaluation ne porte pas sur les composantes du produit structuré. Le produit structuré est soumis tel quel à toutes les dispositions de la catégorie dans laquelle il est rangé. 163

Le produit structuré est globalement évalué à la valeur de marché et attribué à une seule catégorie de la fortune liée, en fonction des risques qu'il présente. 164

*Exemple : Un certificat indiciel consistant en placements investis en instruments du marché monétaire et en Long Futures sur un indice d'actions peut être globalement attribué, à la valeur de marché, à la catégorie « Actions » (s'il s'agit d'une stratégie de réplication et pour autant que toutes les conditions figurant au ch. III.I.b.ee.bbb. soient remplies).* 165

Si le produit structuré comporte plusieurs risques, avec cette méthode d'évaluation il doit être attribué globalement à la catégorie la plus restrictive (c'est-à-dire à la catégorie qui, compte tenu des risques les plus élevés, pose les exigences les plus élevées concernant l'affectation / l'évaluation). 166

*Exemple : Un instrument au comptant combiné à différents dérivés qui participent tant à l'indice d'actions qu'à celui des matières premières sera attribué entièrement à la catégorie « Placements alternatifs ».* 167

*bbb) Décomposition du produit structuré en ses composantes*

Si le produit structuré est décomposé en composantes, celles-ci peuvent être attribuées aux catégories correspondantes et donc évaluées et affectées à la fortune liée selon les dispositions régissant ces catégories. 168

*Exemple : une obligation à coupon zéro (Zerobond) combinée à une option Long Call peut être* 169

*répartie entre les catégories « Emprunts » et « Dérivés ». L'évaluation du Zerobond se fera à la valeur d'amortissement des coûts, celle de l'option à sa valeur de marché.*

*ccc) Evaluation globale du produit structuré à la valeur d'amortissement des coûts*

Cette procédure ne peut être choisie que si les critères suivants sont remplis cumulativement :	170
a. Le dérivé intégré est uniquement lié aux taux d'intérêt ou à l'inflation.	171
b. Les caractéristiques et les risques économiques du dérivé sont étroitement liés à ceux que présente l'instrument au comptant.	172
c. La protection du capital est d'au moins 90% du prix d'achat. L'émetteur garantissant la protection du capital doit disposer d'une notation minimale de A.	173
d. Tous les flux de trésorerie figurent dans la même monnaie et ne réagissent donc pas aux fluctuations des taux de change.	174
e. Un effet de levier significatif est exclu. L'effet de levier du dérivé intégré est limité en termes de rendement car, au moment de l'achat, le rendement du produit structuré peut être au maximum deux fois supérieur au rendement sur le marché (d'un emprunt à taux fixe dans la même monnaie, avec la même échéance et une solvabilité identique).	175
f. La durée du produit structuré est limitée à 12 ans au maximum.	176
g. Les produits structurés exclusivement liés aux taux d'intérêt ou à l'inflation peuvent être pris en compte à la valeur obtenue selon la méthode scientifique d'amortissement des coûts (dans la catégorie « Créances libellées en un montant fixe »). L'amortissement des coûts doit ainsi être calculé au taux de rendement interne, compte tenu du prix d'achat et des flux de trésorerie minimaux (protection du capital et, le cas échéant, coupons minimums).	177

*dd) Exigences spéciales*

Les dispositions relatives aux contreparties situées hors de Suisse sont à prendre en compte (voir ch. II.H. « Biens investis à l'étranger »).	178
--	-----

*ee) Limites*

Le produit structuré ou certains de ses éléments (en cas de division) sont soumis aux limites de leur catégorie d'attribution au sens du ch. III.C.a.cc.	179
--	-----

**b) Créances titrisées**

*aa) Définition*

Bases légales pertinentes :

Art. 79 OS Biens admis	180
------------------------	-----

<sup>1</sup> Les biens suivants peuvent être affectés à la fortune liée:

[...]

c. les produits de placement structurés, les créances titrisées et les dérivés de crédit;

[...]

Les créances titrisées sont des instruments de transfert de risques (en général sous la forme d'une obligation) qui transfèrent le risque de crédit à l'acquéreur de la créance titrisée à partir des valeurs apportées dans un pool de créances. La créance titrisée peut être subdivisée en plusieurs tranches (Tranche Senior, Junior, Equity). Le pool de créances peut avoir une composition uniforme ou mixte et être composé de créances physiques ou synthétiques (structurées). Des exemples de créances titrisées sont les Asset Backed Securities (ABS), les Mortgage Backed Securities (MBS, RMBS, CMBS) et les Collateralized Debt Obligations (CDO, CBO, CLO, CMO, SFCDO). 181

*bb) Biens admis dans la fortune liée*

N'est autorisé que l'investissement dans des créances titrisées qui peuvent être évaluées par l'entreprise d'assurance sur la base des exigences spéciales à son endroit mentionnées sous ch. III.C.b.cc. concernant la transparence, le niveau de complexité, l'actualité de la valeur (évaluation) et le risque. 182

Ne sont pas admis 183

- les transactions intragroupes avec des créances titrisées (cf. ch. IV.C. Relations intragroupes) 184
- les investissements dans des Insurance Linked Securities (cf. ch. II.D.a.) 185
- les investissements dans les tranches porteuses de forts risques d'une créance titrisée, donc en particulier dans les tranches Equity, Junior et Mezzanine. Les investissements dans des tranches plus élevées (Senior, Super-Senior) sont également exclus si, compte tenu de tous les aspects déterminants, ils ne correspondent pas au moins à un investissement de niveau Investment Grade (BBB). Cette appréciation ne doit pas être basée sur les Credit Enhancements externes comme des garanties, des mises en gage, etc. (wrapped securities, monoliners, etc.). Par conséquent, l'appréciation des actifs sous-jacents est déterminante. Les Credit Enhancements dépendant de la structure (Excess Spread, compte de réserve, Overcollateralization, etc.) peuvent être pris en considération dans l'analyse. Le processus d'évaluation doit satisfaire aux exigences du ch. III.C.b.cc. 186
- les investissements dans des créances titrisées dont le pool de créances est géré activement (managed CDO), si l'entreprise d'assurance est limitée de ce fait dans l'estimation de ses risques et de l'actualité de sa valeur. Les investissements dans des managed CDOs sont admis si les directives de placement et le Management du pool de créances sont aménagés de façon telle que l'entreprise d'assurance peut comprendre dès que possible des modifications dans la composition et déterminer les effets sur les risques et l'actualité de la valeur. 187
- les CDOs of CDOs et les structures s'imbriquant semblables. 188

*Les créances titrisées présentent en général des structures très complexes dont l'analyse est indispensable dans la perspective d'une décision de placement. C'est pourquoi les conditions cadres et les limites d'admissibilité de créances titrisées sont définies ci-après.* 189



cc) *Exigences spéciales*

aaa) *Exigences en matière d'organisation, de savoir-faire et de processus d'investissement de l'entreprise d'assurance*

En raison des particularités de cette catégorie de placements, une entreprise d'assurance doit posséder des qualifications spéciales et appliquer un processus d'investissement tenant compte de la complexité de l'investissement avant de pouvoir investir dans des créances titrisées. Les exigences suivantes doivent être remplies :

- a. L'entreprise d'assurance dispose d'un personnel qualifié en mesure d'évaluer suffisamment l'actualité de la valeur et la teneur en risque du placement ainsi que de pouvoir également appréhender les dangers qui découlent de la structure des véhicules d'investissement. Il convient de fixer au plan interne quels sont les collaborateurs auxquels sont confiés l'investissement dans des créances titrisées et leur surveillance ultérieure. Les compétences de ces collaborateurs doivent être fixées.

*L'évaluation des risques inhérents aux créances titrisées devrait en principe reposer sur une analyse propre et ne pas être basée uniquement sur l'appréciation d'agences de notation. Le pool de créances de base doit être examiné à fond en ce qui concerne sa composition (genre/qualité des valeurs présentes, diversification effective ; l'hypothèse usuelle d'une structure de corrélation statique ou même de risques indépendants répartis de manières identiques par les agences de notation peut entraîner une forte sous-évaluation du risque) et l'actualité de sa valeur (hypothèses concernant la répartition des probabilités de défaillance, Recovery Rates) ;*

*Pour pouvoir fournir une estimation de l'évolution de la valeur d'une créance titrisée il est par conséquent indispensable d'avoir connaissance des marchés à la base des valeurs présentes dans le pool de créances (par exemple, en cas d'investissements dans des Mortgage-Backed Securities – MBS – il faudrait s'interroger, outre sur l'évolution du marché immobilier, également sur la concentration régionale ainsi que sur la pratique d'octroi de crédits des banques dont les hypothèques ont été titrisées).*

*En outre, il faut prendre en considération si le pool de créances est présent physiquement ou a été conçu synthétiquement (par exemple à l'aide de Credit Default Swaps), si la titrisation se rapporte aux Cash Flows ou à des Market Values, si le pool de créances est prédéfini de manière fixe ou s'il est géré activement, etc. L'observation de la structure est absolument nécessaire à la détermination de l'actualité de la valeur et du risque de la créance titrisée. L'analyse de la structure de la créance titrisée nécessite la plupart du temps une analyse en fonction des divers échelons de la titrisation. A chaque échelon, les risques et les mesures de sécurisation introduites doivent être mises en question avec précision quant à leurs effets.*

*Les relations de volume de la tranche achetée et du portefeuille couvrant cette tranche (Subordination), la grandeur des tranches subordonnées ainsi que la structure en cascade doivent être examinées avec précision.*

- b. L'entreprise d'assurance recourt à un processus d'investissement bien documenté et tenant compte des spécificités de cette catégorie de placements.

- c. L'investissement dans des créances titrisées doit être ancré dans la stratégie de placement de l'ensemble de l'entreprise et intégré dans l'Asset Allocation en conséquence. La stratégie de placement prévoit un échelonnement et une diversification raisonnables des

investissements et fixe les parts investies dans les différents styles de créances titrisées.	
Il faut veiller à ce que les investissements dans des créances titrisées soient également diversifiés en ce qui concerne les risques de base afin qu'aucun gros risque n'apparaisse.	198
d. L'entreprise d'assurance dispose d'instruments d'analyse quantitatifs ainsi que d'une procédure de Due Diligence, afin qu'aussi bien la sélection que la surveillance continue de l'investissement soient effectuées selon des critères qualitatifs élevés. La surveillance continue ne se rapporte pas seulement à la modification de la notation des créances titrisées mais aussi à la modification des risques sous-jacents et de l'environnement du marché. Les intervalles entre les contrôles et leur intensité doivent être fixés.	199
<i>bbb) Exigences pour la gestion (le contrôle) des risques</i>	
L'entreprise d'assurance recourt aux processus et instruments nécessaires afin d'être à même d'estimer les risques des créances titrisées selon les exigences minimales du ch. III.C.b.cc.aaa. Les placements sont surveillés en permanence par les gestionnaires de risques.	200
Le profil de risque des investissements est intégré dans la gestion des risques de l'entreprise d'assurance afin que les effets sur l'ensemble du portefeuille ainsi que sur les diverses classes de risques puissent être quantifiés.	201
Les risques de modèle dus à la structure de la créance titrisée et les risques de liquidité sont surveillés par les gestionnaires de risques.	202
<i>ccc) Due Diligence</i>	
L'entreprise d'assurance met sur pied un processus de Due Diligence garantissant une analyse étendue et approfondie de la structure, des risques de base et des conditions cadres de la créance titrisée. L'existence d'une notation externe ne délie pas l'entreprise d'assurance de l'obligation d'examiner elle-même l'élément risque du placement. Cet examen doit garantir que l'investissement n'est effectué que dans des créances titrisées dont l'actualité de la valeur et les risques peuvent être vérifiés en tout temps et qui correspondent à la politique de l'entreprise d'assurance en matière de risques.	203
<i>dd) Limites</i>	
L'investissement dans des créances titrisées est limité à 10% du débit. La valeur affectée par placement ne doit pas être supérieure à 1% du débit.	204
Les créances titrisées comportent des risques qui ne sont que difficilement quantifiables suivant la structure. La complexité de l'investissement peut porter atteinte à la transparence. Une analyse quantitative de l'investissement est liée à des risques de modèle.	205
<i>ee) Evaluation</i>	
Bases légales pertinentes :	
Art. 93 OS Autres biens	206
<sup>1</sup> Les placements effectués selon l'art. 79, al. 1, let. c, e et h, ainsi que les créances comptables et les papiers-valeurs à taux d'intérêt variable et sans échéance fixe peuvent être affectés au maximum à des valeurs de marché. S'ils ne sont pas cotés en bourse, ils sont affectés à une valeur obtenue selon une	

méthode d'évaluation usuelle sur le marché.

<sup>2</sup> [...]

Les créances titrisées sont affectées au plus à leur valeur de marché. Lors de la détermination de la valeur il faut également examiner la qualité de l'évaluation (par exemple en ce qui concerne la liquidité du marché) (voir aussi Due Diligence ch. III.C.b.cc.ccc.). 207

## D. Autres reconnaissances de dettes

### a) Biens admis dans la fortune liée

Bases légales pertinentes :

Art. 79 OS Biens admis 208

<sup>1</sup> Les biens suivants peuvent être affectés à la fortune liée:

[...]

d. d'autres reconnaissances de dette;

[...]

Peuvent être affectés à cette catégorie les titres de créances de personnes morales de droit public, de banques et d'autres débiteurs domiciliés en Suisse et possédant une notation minimale A (notation correspondant aux usages du marché). 209

L'affectation d'autres titres de créance à la fortune liée doit faire l'objet d'une demande préalable à la FINMA. 210

### b) Biens non admis

Les reconnaissances de dettes énumérées ci-dessous ne peuvent pas être affectées à la catégorie des « Autres reconnaissance de dettes » : 211

a. Les titres de créances à l'encontre de débiteurs étrangers, si la créance n'est pas incorporée dans un papier-valeur (cf. ch. II.H. Biens investis à l'étranger). 212

b. Les prêts à des entreprises de Private Equity devant être traités comme des placements alternatifs au sens de l'art. 79, al. 1, let. h OS (cf. ch. III.H. Placements alternatifs). 213

c. Les prêts sur police, étant donné qu'ils sont déjà déduits lors du calcul du débit de la fortune liée. 214

d. Les prêts à des débiteurs dont la solvabilité ne peut être contrôlée (cf. ch. II.F.e. Examen de la solvabilité des débiteurs). 215

e. Les prêts à des sociétés faisant partie du groupe (cf. ch. IV.C. Relations intragroupes). 216

### c) Exigences spéciales

a. Une reconnaissance de dette écrite et juridiquement valable doit être présente. 217

b. Le débiteur doit renoncer expressément à tous ses droits de compensation et de rétention, ainsi qu'aux droits similaires. 218

#### **d) Evaluation**

L'évaluation s'effectue à la valeur nominale, compte tenu de l'actualité de la valeur du prêt (cf. 219 ch. II.F.f. Garantie de l'actualité de la valeur).

### **E. Actions et autres papiers-valeurs de participation**

#### **a) Biens admis dans la fortune liée**

Bases légales pertinentes :

Art. 79 OS Biens admis 220

<sup>1</sup> Les biens suivants peuvent être affectés à la fortune liée:

[...]

e. les actions, bons de jouissance, bons de participation, emprunts convertibles avec caractère d'actions, les parts de sociétés coopératives et les papiers-valeurs analogues, lorsqu'ils sont négociables sur un marché réglementé et à court terme;

[...]

Tous les titres faisant partie de cette catégorie doivent être négociés sur un marché liquide. Les titres qui, par exemple, sont cotés sur un marché secondaire mais ne sont pas régulièrement négociés ne sont pas admis. 221

Dans le cas des emprunts convertibles, il faut veiller à ce qui suit : une distinction est faite entre les emprunts convertibles avec caractère d'obligations et ceux avec caractère d'actions. Si la valeur de l'emprunt convertible dépasse 130% de la valeur nominale, il peut être attribué à la catégorie « Actions ». Il y demeurera même si par la suite son cours redescend en dessous de 130%. Les emprunts convertibles qui doivent obligatoirement être convertis en actions (emprunt à conversion obligatoire / « Mandatory Convertible ») sont affectés impérativement à cette catégorie. 222

Pour les participations dans des sociétés immobilières cotées, les dispositions pour cette catégorie sont aussi applicables. Le ch. III.F.b. doit également être observé. 223

#### **b) Biens non admis**

Les actions non cotées ainsi que les participations à des entreprises liées ne sont pas admises dans la fortune liée (cf. aussi ch. IV.C. Relations intragroupes). 224

#### **c) Limites**

Un maximum de 30% du débit de la fortune liée peut être investi sous forme d'actions ou d'autres papiers-valeurs de participation cotés. Dans cette limite il faut aussi compter la part en actions des placements collectifs de capitaux et des fonds à investisseur unique, de même que d'autres instruments qui augmentent l'exposition aux actions. En revanche, les garanties (Hedging) au sens de l'art. 79, al. 1, let. i OS doivent être déduites. 225

#### **d) Evaluation**

Bases légales pertinentes :

Art. 93 OS Autres biens	226
-------------------------	-----

<sup>1</sup> Les placements effectués selon l'art. 79, al. 1, let. c, e et h, ainsi que les créances comptables et les papiers-valeurs à taux d'intérêt variable et sans échéance fixe peuvent être affectés au maximum à des valeurs du marché. S'ils ne sont pas cotés en bourse, ils sont affectés à une valeur obtenue selon une méthode d'évaluation usuelle sur le marché.

<sup>2</sup> [...]

Les papiers-valeurs de participation et les emprunts convertibles avec caractère d'actions peuvent être affectés au maximum à la valeur de marché (art. 93, al. 1 et 88, al. 2 OS).	227
---	-----

## F. Biens immobiliers

### a) Biens admis dans la fortune liée

Bases légales pertinentes :

Art. 79 OS Biens admis	228
------------------------	-----

<sup>1</sup> Les biens suivants peuvent être affectés à la fortune liée:

[...]

f. les immeubles d'habitation et commerciaux situés en Suisse qui sont propriété de l'entreprise d'assurance, et les participations à des sociétés dont le but social vise uniquement l'acquisition et la vente, ainsi que la location et l'affermage de leurs propres immeubles (sociétés immobilières), si ces participations sont supérieures à 50%;

[...]

De façon générale, il est possible d'affecter à la fortune liée les objets facilement réalisables et dont l'évaluation ne comporte pas une grande part d'incertitude.	229
---	-----

#### aa) Types de bâtiments

Peuvent être affectés à la fortune liée les types de bâtiments suivants, à condition d'être détenus en propriété exclusive :	230
--	-----

a. Immeubles d'habitation :	maisons familiales logements d'habitation logements en propriété (propriété par étage)	231
-----------------------------	--	-----

b. Immeubles commerciaux :	Bâtiments de bureaux et administratifs	232
----------------------------	--	-----

#### bb) Objets en droit de superficie

Conditions nécessaires pour une affectation :	233
---	-----

a. L'entreprise d'assurance est propriétaire	234
--	-----

- le droit de superficie accordé rapporte un rendement régulier, à long terme et garanti contractuellement ;
- solvabilité élevée du superficiaire ;
- seuls des objets construits en droit de superficie pouvant être pris en compte selon le ch. III.F.a.aa. peuvent se trouver sur le fonds.

b. L'entreprise d'assurance est superficiaire	235
---	-----

- L'objet construit en droit de superficie peut être pris en compte selon le ch. III.F.a.aa.

cc) *Objets non admis*

Ne peuvent pas être affectés à la fortune liée les objets qui sont difficilement réalisables ou dont l'évaluation est liée à une grande incertitude. 236

D'une façon générale, les objets suivants par exemple ne peuvent pas être affectés : 237

- Terrain à bâtir (au sens de réserve de terrain ; par contre une parcelle sur laquelle une nouvelle construction qui peut être affectée selon le ch. III.F.a.aa. est bâtie peut être prise en compte)
- Immeubles en construction
- Unités de production
- Entrepôts
- Fabriques
- Centres de distribution
- Places de sport
- Centres commerciaux s'ils ne se trouvent pas dans une zone de centre urbain ou s'ils se distinguent par une exploitation commerciale annexe à un autre objet (« Mantelnutzung »)
- Exploitations hôtelières
- Objets provenant d'une réalisation forcée (si l'entreprise d'assurance a repris l'objet en tant que créancier hypothécaire)
- Restaurants
- Homes pour personnes âgées et établissements médico-sociaux
- Ecoles
- Objets de collection ou de luxe
- Appartements ou maisons de vacances
- Objets en copropriété
- Objets avec des sites contaminés selon l'ordonnance sur les sites contaminés (art. 2 OSites, RS 814.680) devant être assainis.

Ne sont en outre pas admis : 238

a. Les immeubles hors de Suisse, qu'ils soient détenus directement ou indirectement dans une société immobilière selon le ch. III.F.a.bb. 239

b. Les participations inférieures ou égales à 50% à des sociétés immobilières qui ne sont pas cotées en bourse. 240

c. Tous les immeubles mis en gage. 241

Dans des cas dûment justifiés, une exception peut être admise sur demande et moyennant une justification plausible. 242

*Précisions concernant d'éventuelles demandes d'approbation d'exceptions sur la base de trois exemples :* 243

1. *Homes pour personnes âgées et établissements médico-sociaux :* 244  
*Le changement de l'utilisation doit être chiffré et inclus dans l'évaluation à remettre.*

2. *Objets provenant d'une réalisation forcée :* 245  
*les détails concernant l'évaluation et la plausibilisation doivent être remis avec la proposition.*

3. Objets avec des sites contaminés :	246
<i>L'expertise technique des coûts d'assainissement attendus doit être prise en considération dans l'évaluation. Les deux doivent être remis avec la proposition. S'il existe des garanties pour la prise en charge de l'intégralité des frais d'assainissement par les personnes qui ont provoqué la contamination ou par la collectivité publique, celles-ci doivent être remises avec la demande d'autorisation d'exception.</i>	
dd) Utilisation mixte	
Les objets conformes au ch. III.F.a.aa. peuvent être attribués à la fortune liée indépendamment de la quote-part d'immeuble d'habitation et d'immeuble commercial.	247
Les objets qui, outre une part d'habitation ou à vocation commerciale, présentent une utilisation ne pouvant être attribuée selon le ch. III.F.a.cc. peuvent être pris en compte entièrement sur la base du loyer net total de l'ensemble du bien immobilier, à condition que la part qui a été prise en compte s'élève à 70% au moins.	248
Les objets comportant une part de surface de vente supérieure à 30% peuvent être pris en compte s'ils se trouvent dans une position de centre urbain.	249
<b>b) Limites</b>	
L'investissement en biens immobiliers est limité à 25% du débit.	250
Un objet isolé ne peut pas représenter plus de 5% du débit.	251
Les catégories Biens immobiliers et Hypothèques ensemble sont limitées à 35% du débit au maximum.	252
Pour le calcul de ces limites, les parts à des sociétés immobilières cotées (REITs / Immo-AG) doivent être incluses (cf. aussi ch. III.E.a.).	253
<b>c) Evaluation</b>	
Bases légales pertinentes :	
Art. 90 OS Immeubles d'habitation et commerciaux et sociétés immobilières	254
<sup>1</sup> L'entreprise d'assurance affecte les immeubles d'habitation et commerciaux qui sont sa propriété jusqu'à concurrence de leur valeur du marché. La FINMA arrête la procédure d'estimation de la valeur du marché.	
<sup>2</sup> Pour les sociétés immobilières dont plus de 50% sont détenus par l'entreprise d'assurance, la FINMA fixe la valeur d'affectation. Elle se fonde pour cela sur la valeur estimative des immeubles présents en tenant compte d'éventuels engagements.	
La valeur de marché correspond au montant auquel un bien pourrait être échangé entre des partenaires commerciaux bien informés, consentants et indépendants les uns des autres.	255
Les évaluations doivent avoir lieu chaque année. Le principe de l'évaluation individuelle s'applique.	256
Les biens immobiliers peuvent être pris en compte à 100% si, dans son rapport relatif à l'audit prudentiel, la société d'audit ne signale aucune irrégularité ou n'émet aucune recommandation selon lesquelles les règles des directives de placement pour la plausibilisation de l'évaluation	257*

du bien immobilier ne sont pas respectées. Sinon, la valeur d'affectation maximale des biens immobiliers à la fortune liée est au maximum de 90% seulement de la valeur de marché calculée.

*aa) Placements directs*

En cas d'investissements financiers (immeubles dits de rendement), il est obligatoire d'utiliser les valeurs de marché appliquées et contrôlées qui servent au bouclage des comptes selon les normes comptables IFRS-/US GAAP ou Swiss GAAP RPC. 258

Les valeurs de bilan calculées selon les normes US GAAP, IFRS ou Swiss GAAP RPC sont déterminantes pour les objets à usage propre. A défaut de telles valeurs, le coût original d'acquisition majoré des plus-values et diminué des moins-values peut être utilisé pour autant que cette valeur soit inférieure à la valeur de marché de l'immeuble. 259

Si la part de la superficie destinée à un usage propre partiel est inférieure à 50%, l'immeuble doit être entièrement classé dans les investissements financiers. Si en revanche elle est égale ou supérieure à 50%, le bien fait partie de la catégorie des immeubles à usage propre.

S'il n'est pas possible de s'appuyer pour les investissements financiers sur une valeur de marché contrôlée, les objets doivent être évalués selon l'une des deux méthodes suivantes : 260

- Calcul de la valeur de rendement
- Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (Discounted Cash Flow ; DCF)

La méthode choisie doit être appliquée avec conséquence à tous les immeubles. La valeur d'acquisition majorée des frais de transactions ne s'applique qu'à la première évaluation. Pour toutes les évaluations ultérieures il faut utiliser l'une des deux méthodes d'évaluation précitées. Dans des cas exceptionnels, une réglementation d'exception pour une autre méthode d'évaluation peut être demandée. 261

*Un bref commentaire des deux méthodes d'évaluation admises figure dans l'annexe 1.* 262

*bb) Sociétés immobilières*

Les participations non cotées dont la part excède 50% sont prises en compte au prorata de la valeur d'inventaire nette (Net Asset Value ; NAV). Les immeubles qui en font partie doivent être évalués comme des placements directs en tenant compte d'éventuels engagements s'ils peuvent être pris en compte selon le ch. III.F.a.aa. 263

Le ch. IV.C.b.cc.aaa. indique la manière de traiter d'éventuels prêts intragroupes à des sociétés immobilières non cotées. 264

*cc) Immeubles bâtis en droit de superficie*

La valeur de marché du droit de superficie accordé et prise en compte pour la fortune liée se calcule à partir des recettes réalisées, soit par actualisation des flux de trésorerie (méthode DCF), soit selon la méthode de la valeur de rendement. L'évaluation proche du marché doit être effectuée de manière uniforme et selon la même méthode pour tous les droits de superficie accordés. 265

*dd) Vérification de la plausibilité des évaluations*

Tous les 10 ans au moins, de manière échelonnée, tous les immeubles doivent faire l'objet 266



d'une évaluation complète individuelle – interne ou externe – par un expert en estimations immobilières (y compris visites sur place) afin d'examiner la valeur de marché inscrite au bilan. Dans ce contexte il convient de garantir que pour chacun de ces examens l'extrait de registre foncier correspondant soit exigé et ajouté au dossier. Il en va de même pour l'extrait du cadastre pour les lieux grevés. L'entreprise d'assurance est tenue de documenter à l'interne le processus de vérification de la plausibilité et de s'assurer que les conclusions correspondantes soient reprises tant dans l'évaluation individuelle des objets que dans la définition des paramètres du modèle. Ce concept prescrit également selon quelles méthodes les vérifications de la plausibilité doivent être réalisées. Le concept de plausibilisation fait partie intégrante du règlement de placement.

Un modèle hédoniste peut être accepté pour la vérification de la plausibilité, pour autant qu'il fournisse des données fiables sur les objets évalués. 267

Si l'entreprise d'assurance dispose d'un autre concept pour le contrôle périodique de la valeur, elle peut le soumettre à la FINMA pour autorisation. 268

LA FINMA peut exiger en tout temps des entreprises d'assurance qu'elles fassent faire des expertises d'estimation supplémentaires. 269

#### **d) Dossier complet pour chaque objet immobilier pris en compte**

Pour tous les objets pris en compte, chaque entreprise d'assurance est tenue de tenir des dossiers complets incluant les documents suivants : 270

- Liste actuelle des locataires 271
- Extrait du registre foncier (obligatoire depuis le 1<sup>er</sup> septembre 2006 pour les nouvelles entrées ainsi que les évaluations déjà plausibilisées) 272
- Extrait actuel du cadastre des lieux grevés (obligatoire depuis le 1<sup>er</sup> septembre 2006 pour les nouvelles entrées ainsi que les évaluations déjà plausibilisées) 273
- Extrait actuel de l'assurance immobilière ou copie de la police d'assurance immobilière actuelle 274
- Plan de situation de l'immeuble 275
- Photo récente de l'immeuble 276
- Description de l'immeuble indiquant en particulier : l'année de construction, les données relatives aux éventuelle rénovations, le nombre de logements et de bureaux 277
- Décompte de construction des immeubles nouvellement construits 278
- Copie du contrat de vente pour les immeubles nouvellement acquis 279
- Calcul et bases de calcul de l'évaluation actuelle. 280

La FINMA se réserve le droit d'exiger la remise des dossiers correspondants pour les contrôler complètement ou par sondages. 281

## G. Hypothèques

### a) Biens admis dans la fortune liée

Bases légales pertinentes :

Art. 79 OS Biens admis 282

<sup>1</sup> Les biens suivants peuvent être affectés à la fortune liée:

[...]

g. les créances garanties par un gage sur un immeuble situé en Suisse;

[...]

Les hypothèques peuvent être affectées à la fortune liée qu'elles soient à taux variable ou à taux fixe avec une durée ferme. 283

### b) Biens non admis

Ni les hypothèques sur les objets énumérés sous ch. III.F.a.cc. dans la catégorie des Biens immobiliers (à l'exception de celles portant sur des objets en copropriété), ni les hypothèques sur des immeubles situés hors de Suisse ne peuvent être affectées à la fortune liée. 284

Dans des cas dûment justifiés, une exception peut être autorisée sur demande et sur la base d'une motivation plausible. Les précisions énumérées au ch. III.F.a.cc. pour d'éventuelles demandes d'autorisations exceptionnelles 1 et 3 sont valables par analogie. 285

### c) Limites

Les hypothèques sont limitées à 25% du débit. 286

Une créance hypothécaire individuelle ne peut pas représenter plus de 5% du débit. 287

Les catégories Biens immobiliers et Hypothèques ensemble sont limitées à 35% du débit au maximum. 288

### d) Evaluation

#### aa) A la valeur nominale

Bases légales pertinentes :

Art. 93 Autres biens 289

<sup>1</sup> [...]

<sup>2</sup> Les autres biens, y compris les créances garanties par un gage immobilier et les dépôts à terme, sont évalués compte tenu de leur sûreté et de leur rendement, à une somme qui ne peut toutefois dépasser leur valeur nominale.

#### bb) Limites d'avance

La prise en compte dans la fortune liée est possible jusqu'à concurrence des limites d'avance suivantes pour chaque objet : 290

- a. 66 2/3% de la valeur vénale des immeubles d'habitation et commerciaux. 291
- b. 80% de la valeur vénale des immeubles d'habitation\*, à condition qu'un amortissement régulier ait été convenu sur la part dépassant 66 2/3% (l'amortissement peut aussi être indirect, par une police d'assurance mise en gage). 292
- c. 66 2/3% de la valeur vénale des immeubles dont la part utilisée à des fins d'habitation ou commerciales est d'au moins 70% et dont l'affectation non admise (en ce qui concerne la valeur de rendement) sur la base de la liste des exclusions (ch. III.F.a.cc.) est inférieure ou égale à 30%. Pour les immeubles se trouvant dans une situation de centre urbain et comportant plus de 30% de surfaces de vente, la limite maximale pour les prêts est fixée à 66 2/3% et il sera tenu compte des risques de crédit accrus que présentent de tels objets. 293
- d. 100% de la valeur vénale, si les 20% ou 33 1/3% supplémentaires accordés sont intégralement couverts par des polices d'assurance mises en gage, dont la valeur de rachat n'est pas sujette à des fluctuations de valeur négatives. 294

\*avec une part d'habitation minimum de 70%

L'entreprise d'assurance qui accorde le crédit ne peut pas être postpositionnée par rapport aux créances d'autres créanciers gagistes. Si elle est en concurrence de rang, une affectation peut avoir lieu si la totalité des engagements en concurrence de rang ne dépassent pas les limites d'affectation selon le ch. III.G.d.bb. 295

Dans des cas dûment justifiés, une exception peut être autorisée, sur demande et sur la base d'une motivation plausible. 296

#### cc) Détermination de la valeur vénale des objets grevés

##### aaa) Procédures admises

La valeur vénale de l'objet grevé peut être estimée de la manière suivante : 297

- calcul de la valeur de rendement ;
- méthode du Discounted Cash Flow (DCF) ;
- méthode hédoniste ;
- méthode des praticiens.

L'estimation doit être faite par un expert interne ou externe en matière d'évaluation des immeubles. 298

##### bbb) Hypothèques sur des objets grevés d'un droit de superficie

Lors de la détermination de la valeur vénale d'objets en grevés d'un droit de superficie, il faut déduire du revenu locatif la rente de droit de superficie correspondante. 299

##### dd) Correction de la valeur affectée

Si le débiteur de la créance de l'entreprise d'assurance grevée de l'hypothèque devait avoir plus de 7 mois d'arriérés d'intérêts et d'amortissements, une correction de valeur correspondante doit être effectuée. 300

Dès que les arriérés atteignent 12 mois, l'hypothèque correspondante ne peut plus être 301

affectée et doit donc être retirée de la fortune liée.

**ee) Examen des valeurs vénales des objets grevés**

L'entreprise d'assurance examine périodiquement (tous les 10 ans au moins de manière intégrale) la valeur vénale des objets grevés à partir de l'une des méthodes de calcul mentionnées au ch. III.G.d.cc. 302

Il faut s'assurer que lors de chacun de ces examens l'extrait de registre foncier correspondant sur l'objet grevé soit exigé et joint au dossier. Il en va de même pour l'extrait du cadastre des lieux grevés. La périodicité des vérifications et la méthode employée se baseront sur les critères internes établis par l'entreprise d'assurance. L'entreprise d'assurance documente à l'interne le processus d'examen. Le concept d'examen fait partie intégrante de son règlement de placement. 303

**e) Dossier complet pour chaque hypothèque prise en compte**

Chaque entreprise d'assurance est tenue de tenir des dossiers complets pour chaque hypothèque affectée à la fortune liée ; ces dossiers incluent les documents suivants : 304

- Brève description de l'immeuble grevé
- Contrat de crédit
- Extrait du registre foncier (obligatoire depuis le 1<sup>er</sup> septembre 2006 pour les nouvelles hypothèques)
- Extrait actuel du cadastre des lieux grevés (obligatoire depuis le 1<sup>er</sup> septembre 2006 pour les nouvelles entrées)
- Extrait actuel de l'assurance immobilière ou copie actuelle de la police d'assurance immobilière
- Plan de situation de l'immeuble
- Photo récente de l'immeuble
- Rapport d'estimation (y compris base de calcul du prêt).

La FINMA se réserve le droit d'exiger la remise des dossiers correspondants pour les examiner de manière complète ou par sondages. 305

## H. Placements alternatifs

**a) Définition**

Bases légales pertinentes :

Art. 79 OS Biens admis 306

<sup>1</sup> Les biens suivants peuvent être affectés à la fortune liée:

[...]

h. les placements financiers alternatifs tels les Hedge Funds et la Private Equity;

[...]

La caractéristique des placements qualifiés de placements alternatifs est le « caractère alternatif de l'investissement ». C'est pourquoi il n'est pas permis d'affecter à la fortune liée au titre de la catégorie des placements alternatifs malgré l'absence de caractère alternatif des placements d'autres catégories, c'est-à-dire des catégories de placements traditionnelles, qui ne peuvent pas être affectées à la fortune liée pour les raisons définies dans la présente circulaire. 307

Dans sa stratégie de placement, l'entreprise d'assurance doit définir les genres d'investissements qui sont effectués au titre de cette catégorie.	308
Selon la compréhension actuelle, les placements suivants entrent dans cette catégorie :	309
<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Hedge Funds ;</li> <li>b. Private Equity Funds ;</li> <li>c. Currency Overlays ;</li> <li>d. Indices et paniers de matières premières ;</li> <li>e. Produits structurés liés à des placements alternatifs et qui entrent dans la catégorie des placements alternatifs selon les dispositions du ch. III.C.a. ;</li> <li>f. Placements collectifs de capitaux qui investissent dans des placements traditionnels à risques accrus ou dans des placements alternatifs (cf. par ex. art. 68 ss LPCC « Autres fonds en placements traditionnels et alternatifs »).</li> </ul>	
<i>Il n'est par exemple pas permis d'affecter au titre des « Placements alternatifs » des dérivés qui ne sont pas admis selon les dispositions sous ch. III.I. (Instruments financiers dérivés).</i>	310
<b>b) Biens admis dans la fortune liée</b>	
Les investissements sont admis dans les fonds simples (Single Funds), les fonds de fonds (Funds of Funds), ainsi que les indices (Indices) ou paniers (Baskets).	311
A titre d'exemple, les placements directs effectués individuellement dans des entreprises de Private Equity ne peuvent pas être affectés à la fortune liée.	312
<i>Les investissements doivent être effectués dans des placements diversifiés accessibles également à d'autres investisseurs (voir aussi ch. III.H.c.cc. : examen de la qualité des gestionnaires).</i>	313
<i>Les investissements dans d'autres formes de placements au titre des « Placements alternatifs » doivent faire l'objet d'une demande et être approuvés préalablement par la FINMA. Dans ce contexte, l'entreprise doit être en mesure de prouver à la FINMA que toutes les dispositions indiquées au ch. III.H. sont respectées sans restriction.</i>	314
Les placements alternatifs doivent présenter les particularités suivantes pour pouvoir être affectés à la fortune liée :	315
<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Le portefeuille de placements alternatifs est globalement diversifié de façon appropriée.</li> </ul>	316
<ul style="list-style-type: none"> <li>b. Les placements dans des fonds / indices / paniers de matières premières ne sont admis qu'à des fins de diversification globale du portefeuille des placements alternatifs.</li> </ul>	317
<ul style="list-style-type: none"> <li>c. Il doit être possible de sortir de l'investissement dans les délais habituels pour le marché (maximum 24 mois). Cette condition ne vaut toutefois pas pour les investissements en Private Equity. En revanche, il faut veiller à tenir compte, dans la planification des liquidités, de l'évolution à long terme de tels investissements de façon à obtenir en tout temps une liquidité suffisante. Le cas échéant, il faudra également tenir compte des engagements contractuels (« Commitments »).</li> </ul>	318
<ul style="list-style-type: none"> <li>d. La plus lourde perte possible se limite au montant investi et, le cas échéant, à des engagements d'un montant limité donnés par contrats (« Commitments »). Toute obligation pour l'entreprise d'assurance d'effectuer des versements supplémentaires ou toute autre</li> </ul>	319

responsabilité de sa part sont exclues. La règle vaut également en cas d'insolvabilité. De même, les possibilités de compensation avec les dettes de l'entreprise d'assurance doivent être exclues.

- e. En cas de sortie de l'investissement, la rétribution par le fonds – si celle-ci a lieu in specie – ne peut s'effectuer que dans des valeurs pouvant être affectées à la fortune liée selon l'art. 79, al. 1 OS. Si par exemple un Hedge Fund permet une rétribution en matières premières / métaux précieux, il n'est généralement pas admis, à moins que la probabilité d'une telle rétribution ne soit extrêmement faible. 320
- f. Les placements fondés sur des indices et des paniers sont admis pour autant que le placement soit largement diversifié et offre une grande liquidité. La transparence doit toutefois être garantie sur le système de règles à la base de l'investissement afin que les exigences particulières mentionnées sous ch. III.H.c. puissent être remplies par analogie également pour ces investissements. 321
- g. Les « Currency Overlays » ne doivent pas inclure de ventes à découvert (voir les dispositions relatives aux instruments financiers dérivés au ch. III.I.). 322

### c) Exigences spéciales

*Cette catégorie de placements doit donner à l'entreprise d'assurance la possibilité de diversifier plus largement le portefeuille de placements au moyen de placements alternatifs et d'obtenir une optimisation durable du rendement.* 323

*En raison des spécificités du marché, les placements alternatifs ne répondent pas dans la même mesure aux principes qui sont posés pour les placements traditionnels comme par exemple les placements dans les catégories selon l'art. 79, al. 1, let. e (papiers de participation) ou j (placements collectifs et fonds à investisseur unique) OS. Néanmoins un investissement dans des placements alternatifs est judicieux sous l'angle des principes précités de la diversification et de l'optimisation du rendement, certains de ces principes ne s'appliquent que de façon limitée. Par conséquent les placements alternatifs ne doivent pas être émis sous forme de papiers-valeurs, ni disposer d'un marché liquide ni être surveillés par une surveillance efficace pour protéger les investisseurs.* 324

*En général, les placements alternatifs présentent des stratégies et des structures très complexes. Cela présuppose que l'entreprise d'assurance soit en mesure de comprendre la stratégie et les effets de l'investissement effectué et dispose d'instruments de contrôle appropriés permettant de juger de l'évolution de l'investissement.* 325

*Le choix du fonds correct, des managers des fonds de fonds, des stratégies d'investissement sont au premier plan, de même qu'une analyse approfondie du processus et de l'équipe (« Due Diligence ») de placement.* 326

*Pour toutes ces raisons, des conditions cadres et des limitations que l'entreprise d'assurance doit respecter en cas d'investissement dans des placements alternatifs sont définies ci-après.*

aa) *Exigences relatives à l'organisation, au savoir-faire et au processus d'investissement de l'entreprise d'assurance*

Compte tenu des particularités de cette catégorie de placements, une entreprise d'assurance doit disposer de qualifications spéciales et d'un processus d'investissement adapté à la complexité de l'investissement avant d'être autorisée à investir dans des placements alternatifs : 327

- a. L'entreprise d'assurance dispose de personnel qualifié, suffisamment à même de juger du risque inhérent au placement et de vérifier les stratégies spécifiques à chaque véhicule d'investissement. Les collaborateurs compétents ont d'excellentes connaissances et sont en contact avec des spécialistes dans chaque branche concernée. Il importe encore de fixer à l'interne qui sont les collaborateurs chargés des investissements en placements alternatifs et quelles compétences chacun doit avoir à cet effet. 328
- b. L'entreprise d'assurance dispose d'un processus d'investissement bien documenté, adapté aux spécificités de cette catégorie de placements. 329
- c. L'investissement effectué en placements alternatifs doit être inscrit dans la stratégie globale d'investissement de l'entreprise et être intégré dans sa répartition d'actifs (Asset Allocation). La stratégie de placement doit prévoir un échelonnement et une diversification judicieux des investissements et fixer quelles en sont les parts pouvant être investies dans les divers Styles ou stratégies de placements alternatifs. Il faut veiller à diversifier les investissements entre des gestionnaires suffisamment nombreux. 330
- d. L'entreprise d'assurance dispose d'instruments quantitatifs d'analyse et d'une procédure de Due Diligence, afin que la sélection et le contrôle permanent de l'investissement s'effectuent selon des critères qualitatifs élevés. Le contrôle permanent portera sur les gestionnaires, la stratégie du fonds et le comportement des produits (par ex. rendement, volatilité). L'espacement des contrôles ainsi que leur intensité sont à préciser. 331
- e. Une claire séparation doit être prévue sur le plan du personnel entre le processus d'investissement et la gestion des risques (contrôle des risques). 332
- bb) Exigences en matière de gestion des risques (contrôle des risques)*
- L'entreprise d'assurance dispose des processus et des instruments nécessaires pour estimer les risques inhérents aux placements alternatifs. Les placements font l'objet d'une surveillance constante de la part de la gestion des risques. 333
- Le profil de risque de l'investissement doit être intégré dans la gestion des risques de l'entreprise d'assurance afin que les effets sur l'ensemble du portefeuille ou sur chacune classe de risque puissent être quantifiés. L'entreprise d'assurance doit disposer d'informations en suffisance pour pouvoir respecter les exigences du SST. 334
- La gestion des risques comprend le contrôle des risques de modèle du fonds et celui des risques de liquidité (problème de la sortie du fonds). 335
- cc) Due Diligence*
- L'entreprise d'assurance met sur pied un processus de Due Diligence garantissant une analyse étendue et approfondie de la gestion, de la stratégie, de la structure, de la performance et des conditions cadres du fonds. A cet effet, l'entreprise d'assurance mène une enquête structurée auprès du gestionnaire et évalue la documentation du fonds. Cet examen doit garantir que des investissements ne soient effectués que dans des fonds qui sont reconnus comme satisfaisant aux normes les plus élevées. 336
- Le catalogue de l'annexe 2 donne des exemples d'examen de la Due Diligence dans les domaines gestion, stratégie, performance et conditions cadres. Les énumérations ne sont pas exhaustives.* 337

*dd) Surveillance de la gestion des risques juridiques*

L'entreprise d'assurance doit examiner en détail les risques juridiques. Les points suivants sont à prendre en compte : 338

- a. L'analyse juridique doit être effectuée par des personnes qualifiées, parfaitement informées de la forme juridique des fonds et du droit applicable selon lequel le fonds est conçu. 339
- b. Des moyens juridiques doivent garantir que les conditions énumérées au ch. III.H.b. (Biens admis) sont aussi remplies effectivement. 340

*La surveillance des risques juridiques revêt une importance absolument centrale, car le placement alternatif dans lequel l'investissement est effectué est souvent soumis à un droit étranger. Les conditions contractuelles sont en général complexes et peuvent prévoir toutes sortes d'engagements et limiter les possibilités de sortie.* 341

*ee) Exigences en cas d'investissement dans des fonds de fonds*

Si l'entreprise d'assurance ne peut pas satisfaire à toutes les exigences spéciales mentionnées dans ce chapitre, elle ne peut investir que dans des fonds de fonds. L'entreprise d'assurance n'est pas pour autant déliée de son devoir de mettre en place les processus mentionnés aux ch. III.H.c.aa. à III.H.c.dd. Il est cependant possible de renoncer à certaines étapes si le gestionnaire du fonds de fonds s'en charge déjà de façon suffisamment détaillée. La Due Diligence se rapporte au fonds de fonds et doit être complètement mise en œuvre. Par ailleurs, les investissements dans le fonds faïtier doivent être suffisamment répartis entre divers gestionnaires. 342

L'entreprise d'assurance doit comprendre les Styles et les stratégies (pour la Private Equity) dans lesquels le fonds de fonds investit. L'investissement dans des fonds de fonds est intégré de manière appropriée dans le processus d'investissement. 343

L'entreprise d'assurance doit disposer des processus et instruments nécessaires ou reçoit du prestataire de fonds de fonds le soutien nécessaire afin de pouvoir estimer les risques inhérents aux placements alternatifs envisagés. 344

Le contrôle des risques juridiques (ch. III.H.c.dd.) doit être assuré tant par rapport au fonds de fonds pris dans sa globalité que par rapport à ses diverses composantes. 345

**d) Limites**

Les limites suivantes sont valables pour cette catégorie de placements : 346

- a. La valeur cumulée de tous les placements alternatifs pris en compte pour la fortune liée ne peut excéder 10% du débit. 347
- b. L'entreprise d'assurance fixe – sous réserve du ch. III.H.d.cc. et dd. – des limites internes dans une optique de diversification des risques entre un nombre suffisant de fonds / de gestionnaires. 348
- c. La valeur affectée par fonds simple ne peut excéder 1% du débit. 349



- d. La valeur affectée par fonds de fonds ne peut excéder 5% du débit. 350
- e. Il faut veiller à ce que les engagements pris (Commitments) ne conduisent pas les années suivantes à dépasser les limites indiquées ici. 351
- f. Currency Overlays : la position de change doit être prise en compte dans la limite admise pour les monnaies étrangères (20%). 352

*Les placements alternatifs présentent des risques qu'il est difficile, voire impossible de quantifier aujourd'hui :* 353

- *La complexité de l'investissement peut en affecter la transparence (Black Box). Les stratégies et les décisions de placement changent très vite. Ce qui est déterminant, c'est la qualité du fonds et des gestionnaires de fonds dans lesquels l'entreprise doit pouvoir avoir confiance.* 354
- *Risque juridique (Legal Risk) : la plupart des Hedge Funds / Private Equities relèvent de formes juridiques inconnues en Suisse (par exemple Limited Partnerships) et sont domiciliées dans des places off-shore (par exemple Iles Cayman / Iles britanniques). Il en résulte des incertitudes juridiques et un risque de transfert. Il est difficile de mesurer les conséquences qu'auraient de tels risques en cas de faillite de l'entreprise d'assurance.* 355
- *Les possibilités de sortie sont souvent limitées, étant donné que les investissements réalisés ne peuvent être liquidés immédiatement.* 356
- *Une analyse quantitative des investissements comporte des risques liés à la modélisation des risques. En outre, de nombreux investissements ne possèdent pas de résultats (Track Records) sur une période de plusieurs années.* 357
- *Effet de saturation (crowding Effect) : plus la branche se développe, plus les avantages obtenus en liaison avec l'exploitation des inefficacités du marché diminuent.* 358
- *En comparaison des fonds de placement usuels, les Hedge Funds offrent une liberté accrue (ventes à découvert, effet de levier, absence de régulation et de surveillance).* 359

## **e) Evaluation**

Bases légales pertinentes :

Art. 93 AVO Autres biens 360

<sup>1</sup> Les placements effectués selon l'art. 79, al. 1, let. c, e et h, ainsi que les créances comptables et les papiers-valeurs à taux d'intérêt variable et sans échéance fixe peuvent être affectés au maximum à des valeurs du marché. S'ils ne sont pas cotés en bourse, ils sont affectés à une valeur obtenue selon une méthode d'évaluation usuelle sur le marché.

<sup>2</sup> [...]

Pour les Hedge Funds, la valeur d'inventaire nette (Net Asset Value ; NAV) se calcule sur la base de la valeur de marché de chaque actif. Il faut s'assurer que l'entreprise d'assurance reçoit régulièrement des évaluations de la NAV (au moins une fois par mois). 361

Dans le cas d'investissements dans des fonds de Private Equity, la qualité des évaluations doit être contrôlée (voir aussi ch. III.H.c.cc. Due Diligence). 362

## f) **Concept concernant les placements alternatifs**

L'entreprise d'assurance ne peut effectuer des investissements en placements alternatifs que s'ils respectent les exigences mentionnées dans la présente circulaire. Toute entreprise d'assurance est tenue de remettre au préalable à la FINMA un concept attestant du respect des critères mentionnés aux ch. III.H.c. et III.H.e. et précisant les processus correspondants. 363

Les modifications majeures d'un concept déjà remis doivent être annoncées à la FINMA avant l'entrée en vigueur des directives internes par lesquelles le concept est transposé au plan interne. 364

## I. **Instruments financiers dérivés**

### a) **Principes**

#### aa) *Champ d'application*

Les prescriptions figurant au ch. III.I.a. doivent être respectées dans le cadre de la fortune globale (y compris la fortune liée). 365

#### bb) *Utilisation d'instruments financiers dérivés*

Bases légales pertinentes :

Art. 100 OS Principe 366

<sup>1</sup> Les entreprises d'assurance ne peuvent utiliser des instruments financiers dérivés que pour réduire les risques d'investissement ou les risques liés à leurs obligations à l'égard des assurés, ou encore pour gérer efficacement leurs placements de capitaux.

<sup>2</sup> [...]

En cas d'utilisation de dérivés, l'entreprise d'assurance ne doit pas s'exposer à des risques disproportionnés par rapport à l'étendue de son activité commerciale et à sa capacité à supporter des risques. En outre, l'utilisation de dérivés doit être axée sur une efficacité durable. 367

#### cc) *Obligation de couverture en cas d'utilisation d'instruments financiers dérivés*

Bases légales pertinentes :

Art. 100 OS Principe 368

<sup>1</sup> [...]

<sup>2</sup> Tous les engagements découlant de transactions portant sur des instruments financiers dérivés doivent être couverts.

Les engagements contractés doivent être couverts en tout temps et intégralement (à hauteur du volume inscrit dans le contrat / « Notional ») soit par les sous-jacents servant de base aux dérivés (dérivés avec obligation de vente), soit par des liquidités (dérivés avec obligation d'achat). 369

Les liquidités comprennent aussi bien les montants en espèces que les « moyens proches des liquidités ». Peuvent notamment être affectés comme moyens proches des liquidités les avoirs 370

en banque, les dépôts à terme, ainsi que les emprunts d'Etat notés au moins AA, très liquides et en tout temps négociables. En outre, les créances mentionnées sous ch. II.D.b.cc. exceptées de la limite de contrepartie de 5% peuvent être affectées comme moyens proches des liquidités. Tout effet de levier négatif sur la fortune liée doit être exclu (autrement dit la vente éventuelle de l'emprunt pris en compte comme couverture ne doit pas entraîner de sous-couverture du débit de la fortune liée ; cf. ch. III.I.b.bb.bbb. et exemple IV concernant les dérivés dans l'annexe 3). Les autres papiers-valeurs de créance ainsi que les actions ne peuvent être assimilés à des moyens proches des liquidités.

L'exigence de couverture permanente et totale de l'engagement est satisfaite si :	371
a. les liquidités et les moyens proches des liquidités sont présents, ou si	372
b. les sous-jacents sont présents dans la fortune de l'entreprise d'assurance et sont disponibles de manière illimitée. Le prêt de titres (Securities Lending) concernant les sous-jacents et les mises ou les prises en pension (Repo, Reverse Repo) avec des opérations sur dérivés ne sont pas admis. Constituent une exception les titres prêtés si le rappel à court terme de ces titres est possible sans restrictions.	373
c. toute double utilisation des liquidités ou des sous-jacents pour couvrir plusieurs opérations est exclue. Les sous-jacents ou les moyens proches des liquidités peuvent être utilisés simultanément comme couverture pour plusieurs positions sur dérivés si celles-ci comportent certes plusieurs risques comme par exemple un risque de marché, un risque de crédit ou un risque de devise, mais se rapportent aux mêmes sous-jacents.	374
d. la valeur vénale des moyens proches des liquidités ou le nombre de sous-jacents couvre la totalité de l'engagement. Pour les créances – à l'exception des avoirs en banque et des dépôts à terme – seuls 90% de la valeur vénale des créances peuvent être utilisés comme couverture.	375
Dans le cas des dérivés avec obligation d'achat ou de prise en charge (Long Futures, Long Forwards, Short Puts) d'un sous-jacent, comme par exemple d'une action, d'un indice financier, d'une monnaie ou d'un taux d'intérêt, les liquidités nécessaires pour remplir les engagements doivent toujours être présentes.	376
En ce qui concerne les dérivés avec obligation de vente ou de livraison (Short Futures, Short Forwards, Short Calls) d'un sous-jacent, comme par exemple d'une action, d'une monnaie ou d'un taux d'intérêt, le placement sous-jacent doit être présent en tout temps et de manière illimitée pour remplir l'engagement pris. Les engagements liés aux dérivés sur indices sont réputés couverts s'il existe une étroite corrélation entre les sous-jacents et l'indice. En outre, le sous-jacent doit être conservé même si le contrat prévoit le droit de satisfaire l'engagement pris par un paiement en espèces en lieu et place de la livraison du sous-jacent, de manière à pouvoir compenser les fluctuations de la valeur de marché du sous-jacent.	377
Dans le cas des dérivés avec obligation d'échange de flux de paiement (Receiver ou Payer Swaps), le flux (fixe ou variable) à payer doit être garanti par les liquidités ou le sous-jacent requis.	378
En ce qui concerne les combinaisons de dérivés, la couverture doit être disponible en tout temps pour toute la combinaison, sous forme de sous-jacents ou de liquidités présents dans la fortune, de façon à ce que les engagements puissent être remplis. Les sous-jacents des combinaisons doivent être identiques à ceux utilisés comme couverture.	379

Voir annexe 3, exemples A. 380

*dd) Stratégie d'investissement*

Bases légales pertinentes :

Art. 101 OS Stratégie d'investissement 381

Les entreprises d'assurance soumises à la surveillance qui utilisent des instruments financiers dérivés sont tenues de mettre en place une stratégie d'investissement pour ces instruments. La direction de l'entreprise d'assurance élabore la stratégie d'investissement, la soumet pour approbation au conseil d'administration et en supervise la mise en œuvre.

Art. 102 OS Contenu de la stratégie d'investissement 382

<sup>1</sup> La stratégie d'investissement fixe les conditions cadres auxquelles les instruments financiers dérivés peuvent être utilisés, en particulier les limites d'engagement et les règles d'analyse des risques.

<sup>2</sup> Elle obéit en outre aux principes usuels régissant les placements de capitaux, notamment en matière de sécurité, de liquidité, de rendement, de répartition et de diversification.

Art. 103 OS Limites d'engagement 383

Les limites d'engagement sont fixées en fonction des capacités financières de l'entreprise d'assurance et de son organisation.

La stratégie de placement adéquate pour chaque entreprise d'assurance est élaborée par sa direction selon l'art. 101 OS. La direction est responsable pour que la stratégie de placement choisie et les instruments engagés correspondent aux principes formulés dans la présente circulaire. 384

Les dispositions concernant la stratégie de placement mentionnées ici doivent être impérativement respectées dans le cadre du règlement de placement selon le ch. II.F.b. (Règlement de placement). 385

*ee) Exigences en matière d'organisation et de personnel*

Les dispositions qui suivent concernant l'organisation et le personnel doivent être impérativement respectées dans le cadre du règlement de placement selon le ch. II.F.b. (Règlement de placement). 386

*aaa) Organisation*

Bases légales pertinentes :

Art. 105 OS Organisation 387

Les entreprises d'assurance qui utilisent des instruments financiers dérivés sont tenues de s'organiser de façon appropriée; elles respectent notamment les art. 106 à 108.

Art. 106 OS Gestion et contrôle 388

<sup>1</sup> L'entreprise d'assurance donne des directives précises aux personnes chargées de la gestion, notamment en ce qui concerne l'analyse des risques.

<sup>2</sup> Elle met en place un système de contrôle adapté au volume et à la complexité des affaires opérées en instruments financiers dérivés.

<sup>3</sup> La gestion des instruments financiers dérivés et le contrôle sont assumés par des personnes indépendantes l'une de l'autre.

Art. 108 OS Rapport d'activité 389  
Un rapport d'activité sur l'utilisation des instruments financiers dérivés est présenté au conseil d'administration au moins tous les six mois.

*bbb) Personnel*

Bases légales pertinentes :

Art. 107 OS Qualification du personnel 390  
Les personnes chargées de la gestion et du contrôle doivent avoir les connaissances et les qualifications nécessaires à leur fonction.

Le personnel, qualifié, doit être à même de comprendre et vérifier en tout temps le fonctionnement des dérivés utilisés. 391

*ccc) Analyse des risques*

Bases légales pertinentes :

Art. 104 OS Analyse des risques 392

<sup>1</sup> Les risques inhérents à la contrepartie sont pris en compte avant l'utilisation d'instruments financiers dérivés.

<sup>2</sup> Les risques sont analysés aussi souvent que la situation l'exige, mais au moins une fois par semaine pour les risques de marché et une fois par mois pour les risques de crédit.

<sup>3</sup> L'analyse des risques de marché et de crédit consiste entre autres à évaluer les positions ouvertes et à les comparer avec les limites d'engagement fixées.

<sup>4</sup> Le résultat de l'analyse des risques est remis à la direction aussi souvent que la situation l'exige, mais au moins une fois par mois pour les risques de marché et au moins tous les trois mois pour les risques de crédit.

L'entreprise d'assurance doit disposer d'une gestion adéquate des risques à même d'identifier et d'évaluer les risques liés à l'utilisation d'instruments financiers dérivés. Lors de l'évaluation des risques de la contrepartie, il faut s'assurer de sa solvabilité et éviter l'apparition de gros risques potentiels. 393

La gestion des risques déployée par l'entreprise d'assurance a pour effet de centraliser l'information concernant les stratégies sur dérivés de chaque secteur de l'entité surveillée et permet ainsi d'en analyser les dépendances réciproques. Divers scénarios doivent être mis en place, pour garantir que l'emploi global fait des dérivés ne compromette pas la valeur de la fortune liée et la solvabilité de l'entreprise. L'entreprise d'assurance doit veiller à ce que les divers rapports destinés à la FINMA (par exemple rapports sur la fortune liée, SST) indiquent correctement l'impact économique des dérivés sur la fortune et la solvabilité. 394

*Exemples :* 395

- *Si les emprunts sont garantis contre les fluctuations de la valeur de marché, la duration doit être corrigée.*
- *Si une opération swap prévue (par exemple achat d'une Swaption) est couverte par un emprunt arrivant à échéance au même moment, cet emprunt ne pourra pas servir en même temps de sous-jacent à une autre opération destinée à préparer une acquisition.*
- *Si une opération destinée à préparer une acquisition est conclue en actions (par exemple Long Call), l'exposition aux actions augmente dans le même temps.*

## **b) Biens admis dans la fortune liée**

### *aa) Bases légales*

Bases légales pertinentes :

Art. 79 AVO Biens admis

396

<sup>1</sup> Les biens suivants peuvent être affectés à la fortune liée:

[...]

i. les instruments financiers dérivés utilisés à des fins de garantie et n'exerçant aucun effet de levier sur la fortune liée, si les sous-jacents sont affectés à la fortune liée à une valeur d'affectation tenant compte des variations du marché;

j. [...]

<sup>2</sup> Dans certaines limites et à certaines conditions, les instruments financiers dérivés destinés à préparer des acquisitions, à augmenter le revenu ou à garantir des flux de paiement découlant des réserves techniques peuvent être affectés à la fortune liée. La FINMA définit les limites et les conditions.

### *bb) Dispositions générales*

L'ordonnance sur la surveillance limite le recours à des instruments financiers dérivés pour la fortune liée (art. 79 OS). Les dérivés ne sont en principe admis dans la fortune liée que si 397

a. les sous-jacents servant de base aux produits dérivés sont admis en tant que placements en vertu de l'art. 79, al. 1 OS ; 398

b. ils n'exercent pas d'effet de levier sur la fortune liée, sous réserve des dispositions de l'art. 79, al. 2 OS ; 399

c. ils respectent les principes formulés au ch. III.I.a. 400

#### *ad a. Sous-jacents admis*

Les sous-jacents admis pour les dérivés dans la fortune liée comprennent non seulement les placements directs, comme les actions ou les créances, mais aussi les valeurs patrimoniales qui correspondent à un indice ou à un taux d'intérêt. Toutefois, le sous-jacent en question doit toujours être un placement admis en vertu de l'art. 79, al. 1 OS. Cette condition s'applique également aux opérations sur indices. 401

Les Credit Default Swaps (CDS) ne sont admis que pour les stratégies exactement définies ci-après. L'affectation d'autres dérivés de crédit à la fortune liée n'est pas admise. En cas de recours à des CDS, il convient de poser des exigences accrues en matière de connaissances et de qualification du personnel, ainsi que d'analyse de risque (ch. III.I.a.ee. et III.C.b.cc.). La liquidité du marché du CDS concerné doit être examinée avant son utilisation et aussi pendant la durée en général. 402

#### *ad b. Effet de levier*

On parle d'effet de levier lorsque la modification de valeur relative du dérivé est supérieure à celle du sous-jacent. De tels effets de levier apparaissent principalement en relation avec des dérivés et avec les financements par du capital étranger. Dans les deux cas, l'investisseur participe par le biais d'un apport en capital relativement modeste à la fluctuation de valeur d'un sous-jacent comparativement important. Le levier est défini comme le rapport entre la 403

*modification relative de valeur du dérivé et celle du sous-jacent.*

*Pour prévenir l'impact financier de l'effet de levier sur la fortune liée, les dérivés doivent être couverts par des liquidités ou par les sous-jacents disponibles (cf. annexe 3, exemple C).*

cc) *Dérivés admis pour garantir la fortune*

La stratégie de garantie (stratégie de Hedging) doit préserver, totalement ou en partie, la valeur des biens patrimoniaux par exemple face aux risques de cours ou liés à des monnaies étrangères, c'est-à-dire réduire ou éliminer entièrement les risques susceptibles de résulter de variations du cours ou de la monnaie pour la valeur des placements de capitaux dans la fortune liée. 404

Les instruments dérivés utilisés à des fins de garantie ne sont autorisés que s'ils satisfont aux conditions suivantes : 405

a. Le sous-jacent garanti fait partie intégrante de la fortune liée. 406

b. Les engagements pris sont couverts en tout temps par les sous-jacents entrant dans la fortune liée. 407

c. La valeur d'affectation des sous-jacents affectés à la fortune liée tient compte des variations du marché. 408

d. L'instrument de garantie utilisé permet de couvrir concrètement le cours du sous-jacent ; autrement dit sa variation de cours en termes absolus compense celle du sous-jacent. En valeur nette, soit une fois les dérivés ajoutés aux sous-jacents du portefeuille, l'emploi de dérivés ne doit pas aboutir à des ventes à découvert (Short Positions) (les situations d'Overhedge doivent être évitées). 409

e. Les instruments utilisés n'exercent pas d'effet de levier sur la fortune liée. 410

Concrètement, les instruments suivants, permettant de couvrir de manière effective la perte de valeur théoriquement possible (downside Exposure) sont autorisés : 411

a. Long Put Options

b. Short Futures

c. Short Forwards

d. Swaps

Sont explicitement exclus de cette catégorie les instruments utilisés à des fins de financement de la garantie sans offrir eux-mêmes de couverture effective, comme les options Short Call (cf. ch. III.1.b.ff.). 412

Les dérivés sur indice (par exemple Short SMI-Futures, Long SMI Put-Options) peuvent également entrer dans cette catégorie. Il s'agit toutefois de veiller à ce que la structure du portefeuille d'actifs couvert corresponde dans une large mesure à celle de l'indice, et à ce que les rendements du portefeuille corréleront étroitement avec ceux de l'indice. Autrement dit, il doit y avoir une forte corrélation entre les positions couvertes et l'indice. 413

Une garantie de devises étrangères qui serait libellée dans une monnaie tierce (Proxy-Hedge) n'est pas admise dans cette catégorie. Cependant, si l'entreprise d'assurance documente de manière interne un éventuel Proxy-Hedge conclu et rend plausible qu'elle a agi à des fins de garantie, le dérivé peut être affecté comme valeur patrimoniale à la catégorie correspondante où la monnaie de référence est classée. 414

- Exemple : Garantie d'un emprunt en USD par un instrument en USD/EUR. L'engagement en USD est ainsi converti en EUR. Une telle opération de couverture ne réduit dès lors pas l'engagement déterminant pour le calcul de la limite en monnaie étrangère, et le dérivé est pris en compte parmi les emprunts.* 415
- En principe, les opérations de garantie de taux d'intérêt des obligations qui sont évaluées selon la méthode d'amortissement des coûts ne peuvent être affectées à cette catégorie, faute de satisfaire à la condition susmentionnée : « La valeur d'affectation des sous-jacents affectés à la fortune liée tient compte des variations du marché ». Le cas échéant, si les dérivés sur taux d'intérêt sont gérés selon le même contrat cadre (voir ch. III.I.ee.) de la fortune liée, la procédure suivante devra obligatoirement être choisie : 416
- Selon les art. 88 et 89 OS, la méthode d'amortissement des coûts est déterminante pour l'affectation d'un papier-valeur à intérêt fixe. Concrètement, la valeur d'affectation du titre est comptabilisée à la valeur de remboursement, sous forme d'amortissement ou de réévaluation, jusqu'à son échéance. Or, en vertu de l'art. 79, al. 1, let. i OS, les instruments utilisés à des fins de garantie d'un sous-jacent ne sont pas admis si la valeur d'affectation ne tient pas compte des variations du marché. Il s'ensuit que l'affectation combinée de l'instrument de couverture (dérivé) et du sous-jacent (obligation) ne peut excéder la valeur calculée par la méthode d'amortissement des coûts. 417
- Il en découle ce qui suit :
- Si la valeur de marché garantie est supérieure (ou équivalente) à la valeur obtenue à l'aide de la méthode d'amortissement des coûts, le dérivé sur taux d'intérêt peut être affecté à la fortune liée avec une valeur de zéro. Ainsi l'art. 79, al. 1, let. i et l'art. 88, al. 1 OS sont tous deux respectés. 418
- Si, par contre, lors de la conclusion de l'opération de couverture, la valeur de marché garantie est inférieure à la valeur obtenue par la méthode d'amortissement des coûts, l'instrument de garantie acquis est lui-même une cause de moins-value (cf. aussi art. 95 OS et ch. II.F.f.). Deux variantes sont envisageables dans un tel cas : 419
- a. La valeur d'affectation de l'obligation est corrigée vers le bas sur la base de la valeur de marché qui est garantie. Cette nouvelle valeur de départ est comptabilisée à la valeur de remboursement, sous forme d'amortissement ou de réévaluation, jusqu'à son échéance. Le dérivé est affecté à la fortune liée avec une valeur de zéro. 420
- b. Ou : l'opération sur dérivé est réglée via la fortune libre. 421
- L'annexe 3, let. F contient des exemples concernant les deux cas, avec une valeur de marché garantie supérieure dans un cas et inférieure dans l'autre à la valeur découlant de la méthode d'amortissement des coûts. 422
- La correction présentée ci-dessus, faite sur la base des titres individuels, peut s'avérer techniquement délicate avec les Macro Hedges. D'où l'autorisation d'utiliser par analogie cette méthode au niveau des portefeuilles, moyennant le respect des conditions suivantes : 423
- a. Les valeurs garanties font partie intégrante de la fortune liée. Les engagements pris sont couverts en tout temps par les sous-jacents constituant la fortune liée. L'instrument de garantie utilisé permet de couvrir concrètement le cours des sous-jacents (voir définition plus haut). 424



b. L'entreprise d'assurance désigne dans son inventaire interne le portefeuille des obligations garanties.	425
c. Le dérivé est affecté à la fortune liée avec une valeur de zéro.	426
d. L'entreprise d'assurance vérifie, lors de la conclusion de l'opération sur dérivés si une vente des titres garantis aboutirait à un découvert dans la fortune liée.	427
Ce test s'effectue de la manière suivante : [Somme des valeurs de marché garanties*] - [Somme de toutes les valeurs prises en compte selon la méthode d'amortissement des coûts*]	428
* seules doivent être prises en compte les obligations concernées par le Macro Hedge.	
e. Si la différence du test est négative, la fortune liée doit afficher de manière durable et jusqu'à la dissolution du Hedge un surplus au moins égal à cette différence.	429
f. L'entreprise d'assurance est tenue de fournir à la FINMA les résultats de ces tests (avec les valeurs actualisées) dans son rapport annuel portant sur la fortune liée.	430
Les Credit Default Swaps suivants sont admis pour la garantie du risque de crédit d'objets patrimoniaux :	431
• CDS sur titres individuels si l'entreprise d'assurance est preneur de garantie (Long Protection)	432
• CDS sur indice si l'entreprise d'assurance est preneur de garantie (Long Protection)	433
Un Credit Default Swap ne peut être affecté à la fortune liée que si, dans la perspective des « credit event payment », « credit event definition » et « reference obligation », il est aménagé de façon à atteindre un effet de garantie élevé. Si un portefeuille est garanti avec un CDS sur indice, il faut s'assurer qu'il existe une large concordance entre le portefeuille à garantir et le portefeuille d'indices en ce qui concerne la composition et la pondération du portefeuille. Si le portefeuille à garantir et le portefeuille d'indices diffèrent quant à leur composition et/ou à la pondération du portefeuille de sorte qu'il n'existe pas de corrélation stable entre eux et qu'ainsi l'effet de garantie n'est pas certain mais ne peut être atteint qu'approximativement (Proxy Hedge ou Cross Hedge), l'affectation d'un tel instrument de sécurité à cette stratégie n'est pas admise.	434
Les CDS sur des titres individuels ne sont affectés à la valeur de marché que si la valeur de l'obligation (sous-jacent) est réduite durablement (cf. ch. II.F.f.) et que le CDS déploie ainsi son effet de garantie. Si le sous-jacent est évalué selon la méthode d'amortissement des coûts, une affectation du CDS à la fortune liée est effectuée à la valeur zéro.	435
Les CDS sur indice servant à la garantie sont toujours affectés à la fortune liée avec la valeur zéro.	436
<i>dd) Dérivés admis pour garantir des flux de paiement découlant des réserves techniques</i>	
La stratégie vise à garantir les flux durables de paiement découlant des réserves techniques. Les emprunts synthétiques (a) et les options (b, par exemple Swaptions) sont admis à cet effet.	437

*aaa) Emprunts synthétiques (dépôt à terme combiné avec un Receiver Swap)*

Les emprunts synthétiques (voir aussi art. 88, al. 3 OS) sont des placements présentant les caractéristiques des papiers-valeurs à intérêt fixe. Ils sont constitués par une combinaison d'instruments financiers. Un Receiver Swap est conclu sur un dépôt à terme d'une durée de 20 ans par exemple (taux d'intérêt variable, adaptation tous les 6 mois). Le taux d'intérêt accordé sur le dépôt à terme compense l'intérêt variable dû sur le Swap. L'investisseur obtient ainsi un taux d'intérêt fixe sur une période de 20 ans. Les obligations synthétiques permettent aux entreprises d'assurance d'effectuer des placements de capitaux pour une durée que les papiers-valeurs à taux fixe n'offrent pas sur le marché. 438

Les dispositions applicables aux emprunts synthétiques sont les mêmes que pour les dérivés entrant dans une stratégie de réplication (ch. III.I.b.ee.bbb.). 439

*bbb) Options (par exemple Swaptions)*

Les Swaptions et les options qui fonctionnent de manière semblable à une Long Swaption (options sur des obligations à coupon fixe) peuvent être affectées à la fortune liée. Sur demande, la FINMA peut autoriser d'autres instruments. 440

Les options autorisées (le besoin d'instruments de garantie peut être calculé forfaitairement sur le portefeuille ; « Macrohedge ») sont admissibles aux conditions suivantes : 441

- une garantie effective est en place pour les engagements actuariels attendus. 442
- Selon toute probabilité, les instruments pourront être gardés jusqu'à l'échéance. Des explications justifiées doivent figurer dans un rapport interne s'ils sont compensés avant. 443
- LA FINMA reçoit pour information une documentation sur la transaction. Il s'agit de montrer notamment l'absence de toute inefficacité (Overhedge) lorsque la transaction est conclue. 444
- L'utilisation de ces instruments doit viser un effet durable ; en particulier, ils ne doivent pas être négociés dans l'optique d'une compensation immédiate pour réaliser un bénéfice. 445

*ee) Dérivés admis pour préparer des acquisitions*

La stratégie sur dérivés peut soit prévoir l'acquisition de certains sous-jacents à un moment ultérieur (a. Préparation d'acquisition), soit remplacer l'acquisition d'un sous-jacent par des dérivés de réplication de la stratégie (b. Stratégie de réplication ; liquidités combinées à des dérivés). 446

*aaa) Préparation d'acquisitions*

Seuls sont autorisés pour la préparation d'acquisitions les dérivés qui remplissent les conditions suivantes : 447

- Les engagements sont couverts conformément au ch. III.I.a.cc. par des liquidités ou des moyens proches des liquidités.

Concrètement, les instruments autorisés sont les suivants : 448

- Long Call Options

- Short Put Options

*bbb) Stratégie de répliation*

Seuls sont admis pour la répliation de la stratégie les dérivés satisfaisant aux conditions suivantes : 449

- La combinaison entre dérivé et liquidités présente un profil de risque de marché similaire et au moins le même degré de liquidité que le placement répliqué. 450
- Il doit y avoir une volonté expresse de répliquer les sous-jacents. L'entreprise documente cette volonté de répliation dans son Reporting interne. La combinaison entre le dérivé et les liquidités est affectée à la catégorie correspondante (par exemple les placements en instruments du marché monétaire et les Futures sur actions seront classés dans la catégorie Actions). 451
- Le volume des contrats ou la valeur nominale sont couverts à 100% par des liquidités ou des moyens proches des liquidités (cf. aussi ch. III.I.a.cc. / Obligation de couverture). 452
- La transaction liée à l'utilisation de dérivés ne génère aucun surcroît de coût par rapport à l'acquisition du placement direct. 453

Concrètement, les instruments suivants sont admis (cf. annexe 3, exemple E) : 454

- Long Futures
- Long Forwards
- Swaps

Concrètement, les instruments suivants sont admis aux fins de répliation d'un emprunt d'entreprise ou d'un portefeuille d'emprunts d'entreprises : 455

- Credit Default Swaps sur des titres individuels, si l'entreprise d'assurance est fournisseur de la garantie (Sell Protection) 456
- Credit Default Swaps sur indice, si l'entreprise d'assurance est fournisseur de la garantie (Sell Protection) 457

Comme instrument d'une stratégie de répliation, un Credit Default Swap ne peut être attribué à la fortune liée que si, dans la perspective des « credit event payment », « credit event definition » et « reference obligation » il est ainsi aménagé qu'un emprunt d'entreprise ou un portefeuille d'emprunts d'entreprises soit répliqué avec une précision exactitude suffisante. Dans le choix du CDS ou du CDS Index, l'entreprise d'assurance doit veiller à ce que la position créée corresponde à sa politique de placement. En particulier, l'obligation synthétique d'entreprise créée ou le portefeuille d'obligations d'entreprises ne doivent pas présenter une notation inférieure à Investment-Grade (BBB). 458

*ff) Dérivés admis pour augmenter le revenu*

La stratégie d'augmentation du revenu vise à générer un revenu supplémentaire sur les capitaux détenus, soit par déploiement tactique de la stratégie d'investissement en fonction des chances ou des risques de marché, soit par les primes encaissées en échange des options vendues. A cet effet, seuls sont autorisés les dérivés remplissant les conditions suivantes : 459

- Les volumes de contrats pris doivent être couverts en tout temps selon le ch. III.I.a.cc.

Concrètement, les instruments suivants sont autorisés :	460
• Options d'achat et de vente (Call Options et Put Options).	
• Credit Default Swaps sur des titres individuels, si l'entreprise d'assurance a la position de preneur de garantie (buy protection) et que le CDS n'est pas qualifié de sécurisation.	461
• Credit Default Swaps sur indice, si l'entreprise d'assurance a la position de preneur de garantie (buy protection) et que le CDS n'est pas qualifié de sécurisation.	462
<i>gg) Combinaisons admises</i>	
Les liaisons sont admises entre plusieurs dérivés au sens strict ayant le même ou les mêmes sous-jacents, pour autant que les conditions suivantes soient respectées :	463
• Les diverses composantes de la stratégie combinée doivent pouvoir être divisées et évaluées séparément.	464
• Sous sa forme séparée, la combinaison doit être attribuée aux stratégies susmentionnées. Elle doit respecter les conditions mentionnées pour les diverses stratégies.	465
• L'obligation de couverture au sens du ch. III.I.a.cc. doit être respectée.	466
<i>hh) Produits structurés</i>	
Dans le cas des produits structurés, les règles selon le ch. III.C.a. Produits structurés sont à prendre en considération.	467
<i>ii) Biens et opérations non admis</i>	
Ne sont pas admis dans la fortune liée les opérations sur dérivés et opérations suivantes :	468
a. Ventes à découvert, c'est-à-dire ventes à terme de sous-jacents dont l'entreprise d'assurance n'a pas la propriété à la conclusion du contrat.	469
b. Dérivés non couverts par des sous-jacents ou des moyens proches des liquidités.	470
c. Dérivés qui découlent d'un sous-jacent non admis selon l'art. 79, al. 1 OS.	471
d. Opérations exerçant globalement un effet de levier sur la fortune liée, les dispositions relatives à l'art. 79, al. 2 OS demeurant réservées.	472
<b>c) Limites</b>	
<i>aa) Dérivés destinés à garantir la fortune</i>	
Aucune limite n'est prévue pour les dérivés visant à garantir la fortune au sens du ch. III.I.b.cc.	473

*bb) Dérivés destinés à garantir des flux de paiement découlant des réserves techniques (selon ch. III.I.b.dd.bbb.)*

Les primes liées aux instruments financiers dérivés ouverts destinés à garantir les flux de paiement découlant des réserves techniques (options selon le ch. III.I.b.dd.bbb.) sont limitées à 5% du débit de la fortune liée. Cette limite doit être respectée en permanence. L'évaluation des positions ouvertes des Swaptions et d'options analogues s'effectuera à la valeur d'amortissement des coûts (cf. ch. III.I.d.cc.aaa.). 474

*cc) Dérivés destinés à préparer des acquisitions et à augmenter le revenu*

Les instruments financiers dérivés ouverts dans le but de préparer des acquisitions et d'augmenter le revenu sont limités à 10% du débit de la fortune liée. Cette limite doit être respectée en permanence. 475

Font exception à cette limite les dérivés répliquant la stratégie (ch. III.I.b.ee.bbb.), les emprunts synthétiques (ch. III.I.b.dd.aaa.) et la vente d'options call (ch. III.I.b.ff.), pour autant que toutes les conditions figurant au chiffre correspondant soient respectées.

La limite de 10% se réfère aux volumes de contrats ouverts ou aux valeurs nominales des sous-jacents. Le montant du volume du contrat s'obtient en multipliant la valeur vénale du sous-jacent par le nombre de contrats et le multiplicateur. Un ajustement du delta peut être effectué pour prendre en compte les valeurs des options. 476

Les obligations synthétiques sont attribuées aux papiers-valeurs à taux fixe. Dans ce cas il n'existe aucune restriction. La valeur du dépôt à terme et, le cas échéant, la valeur de remplacement positive du Swap sont à prendre en compte dans le calcul du risque de la contrepartie (exposition nette à un débiteur : limite de 5%). 477

*dd) Prise en compte de l'exposition aux limites des sous-jacents*

Les dérivés qui augmentent ou réduisent l'engagement doivent être pris en compte dans les limites prescrites pour les sous-jacents correspondants. Les limites susmentionnées concernant les opérations sur dérivés doivent être respectées en plus (cumulativement) des autres limites de la fortune liée (cf. en particulier annexe 5, Limites dans la fortune liée). 478

*Exemple :*

*Droit d'exercer l'option d'achat d'une action (Long Call) : prise en compte de la limite de 10% selon le ch. III.I.cc.ccc. et augmentation de l'exposition aux actions selon le volume du contrat, à concurrence de la limite pour les actions fixée à 30% (ajustement du delta).* 479

**d) Evaluation**

*aa) Valeur de marché et valeur proche du marché*

Bases légales pertinentes :

Art. 91 OS Instruments financiers dérivés 480

<sup>1</sup> Les instruments financiers dérivés visés à l'art. 79, al.1, let. i, peuvent être affectés au maximum à la valeur du marché. S'ils ne sont pas cotés en bourse, ils sont affectés à une valeur obtenue selon une méthode d'évaluation usuelle sur le marché.

[...]

En principe, les instruments financiers dérivés peuvent être pris en compte pour la fortune liée au maximum à concurrence de la valeur de marché ou de la valeur boursière. Concrètement, la valeur de marché choisie est la valeur de remplacement. Cette valeur correspond au prix auquel peut être refermée une position sur dérivés qui était ouverte auparavant (dénouement de la position). Ainsi, la valeur de remplacement positive et la valeur de remplacement négative doivent toutes deux être affectées à la fortune liée (cf. annexe 3, exemple B). 481

Si aucun cours actuel n'est disponible pour des dérivés ou si aucun prix de marché ne peut être obtenu pour des dérivés conclus OTC, ils doivent être évalués au moyen de modèles d'évaluation appropriés et reconnus dans la pratique sur la base des valeurs vénales des sous-jacents dont les dérivés dépendent. Les évaluations doivent être documentées et pouvoir être vérifiées en tout temps. 482

La FINMA accepte pour l'évaluation des instruments non cotés les méthodes de mathématiques financières généralement reconnues.

Les positions prises en compte pour le dérivé et le sous-jacent doivent en tout temps refléter la valeur effective de la position. Dans le cas des Short Call Options par exemple, il faut déduire du sous-jacent au minimum la valeur de remplacement négative du dérivé. Cela signifie que la combinaison du dérivé et du sous-jacent pris en compte peut être affectée à la fortune liée au maximum à hauteur du prix d'exercice (strike price). 483

#### *bb) Prescriptions spéciales en matière d'affectation*

Bases légales pertinentes :

Art. 91 OS Instruments financiers dérivés 484

<sup>1</sup> [...]

<sup>2</sup> Pour les instruments financiers dérivés visés à l'art. 79, al. 2, la FINMA détermine la valeur d'affectation.

<sup>3</sup> [...]

#### *aaa) Dérivés destinés à garantir les flux de paiement découlant des réserves techniques*

Les Swaptions et les instruments similaires servant à garantir les réserves techniques doivent être affectés selon la méthode d'amortissement des coûts (l'amortissement dure depuis le moment de l'acquisition jusqu'à celui de l'exercice de l'option). 485

#### *bbb) Réplication de la stratégie*

Les stratégies de réplication au sens du ch. III.l.b.ee.bbb. (et donc aussi du ch. III.l.b.dd.aaa.) sont évaluées selon leurs catégories d'affectation (voir plus haut). 486

En cas d'emprunt synthétique, le dépôt à terme peut être évalué et affecté à la valeur nominale. L'affectation est effectuée dans une sous-catégorie des papiers-valeurs à revenu fixe. Le Receiver Swap est pris en compte selon la méthode d'amortissement des coûts (l'amortissement court de l'acquisition à l'échéance) (art. 88, al. 3 OS). Si au moment où il est conclu le Receiver Swap a une valeur de zéro, il doit être pris en compte pendant toute la durée convenue avec une valeur de zéro. Le Swap peut toutefois être réglé dans le même accord de Netting que les autres dérivés de la fortune liée. 487

**e) Conditions cadres juridiques, accords de compensation (Netting)**

*aa) Dispositions légales*

Bases légales pertinentes :

Art. 91 AVO Instruments financiers dérivés 488  
[...]

<sup>3</sup> La compensation (netting) de toutes les opérations dérivées conclues dans un contrat cadre n'est autorisée que si un tel contrat cadre est conclu séparément pour chaque fortune liée. Les postes négatifs qui découleraient de tels accords de compensation sont déduits de la fortune liée. La FINMA peut édicter des règles concernant le contenu des contrats cadres.

*L'art. 91, al. 3 OS permet désormais à l'entreprise d'assurance d'utiliser également dans la fortune liée la technique de « close-out-netting » prévue par un contrat ISDA. Le contrat cadre doit toutefois être conforme aux circulaires de la FINMA et ne se référer qu'à une seule fortune liée.* 489

En raison de l'interdiction générale de compensation en vigueur dans la fortune liée, il est exclu de compenser les opérations dérivées effectuées dans la fortune libre avec celles relevant de la fortune liée. 490

On doit voir clairement à chaque fois à quels contrats les Confirmations se réfèrent.

Les couvertures (Collaterals) et les comptes sur marge (Margin Accounts) qui doivent être constitués sur la fortune liée à l'intention d'une contrepartie, lorsqu'un contrat cadre au sens de l'art. 91, al. 3 OS est passé, n'ont pas à être prélevés sur la fortune liée, de laquelle doit déjà être déduite la position nette négative de l'opération sur dérivé. Quant aux sûretés (Collaterals) reçues de la contrepartie, elles font juridiquement partie de la fortune liée mais ne sont pas prises en compte lors du calcul de la couverture. En effet, la contrepartie possède un droit de retrait automatique sur la sûreté. 491

Les sûretés constituées sur la fortune liée sous forme de couvertures (Collaterals) et de comptes sur marge (Margin Accounts) sont accessibles à la contrepartie pour un usage illimité, pour autant qu'elles servent exclusivement à couvrir les obligations découlant de transactions liées à la fortune liée concernée, en application du contrat cadre convenu. 492

*bb) Master Agreements admis (contrats cadres, MA)*

Seuls sont autorisés les contrats cadres pour lesquels l'applicabilité de la technique de close-out netting peut être prouvée (voir ch. III.l.e.dd., Netting Opinions). 493

*Les deux versions standardisées les plus répandues en Suisse sont le Contrat cadre suisse pour produits dérivés « Over the counter » (OTC) (édité par l'Association suisse des banquiers) et les ISDA Master Agreements (International Swaps and Derivatives Association Inc.).* 494

Tous les MA concernant les fortunes liées doivent clairement spécifier que la contrepartie renonce à la compensation de créances qui ne sont pas régies par le MA. Cette renonciation doit être expressément déclarée contraignante, aussi dans le cas d'insolvabilité d'une entreprise d'assurance. 495

S'il s'agit d'un ISDA MA dans la version de 1992, le montant du Close-out sera obligatoirement calculé sur la base de la « Second Method ». 496

En cas de MA, il faut choisir pour la partie suisse la formule « Automatic Termination ». Si les parties s'entendent sur la constitution de sûretés, le contrat doit préciser que le droit au transfert de la couverture (Collateral) revient à la fortune liée. Ce n'est toutefois pas nécessaire si la sûreté est toujours constituée sur la fortune libre.	497
<i>cc) Réglementations supplémentaires pour les transactions avec des contreparties étrangères</i>	
Les dispositions des ch. II.G. et II.H. ci-dessus demeurent réservées.	498
Il faut obligatoirement se mettre d'accord sur la constitution de sûretés.	499
<i>dd) Netting Opinions</i>	
Les contrats cadres ne peuvent être conclus que si des expertises juridiques (Legal Opinions) ont confirmé que leur clause de Netting est juridiquement applicable selon le droit régissant la transaction ainsi que l'accord de Netting. En outre, un contrat cadre ne peut être conclu qu'avec une contrepartie ayant son siège dans un ordre juridique pour lequel une expertise juridique propre au pays a prouvé l'applicabilité du Netting selon le contrat cadre prévu. Il en va d'ailleurs de même pour les contreparties suisses, étant donné que les expertises faites (Netting Opinions) dans ce domaine excluent certains cas spéciaux. Pour certaines contreparties importantes que l'Opinion générale ne recouvre pas, il existe parfois une seconde Opinion ou Opinion de branche.	500
L'avis juridique concernant le Netting (Netting Opinion) doit confirmer que l'accord de compensation (Close-out-Netting) est reconnu et applicable selon les législations concernées, à savoir :	501
a. droit de l'Etat où la contrepartie concernée a son siège et où, le cas échéant, la succursale impliquée a son siège ;	502
b. droit applicable à la transaction, et	503
c. droit applicable à l'accord de Netting.	504
<i>L'ISDA a ordonné pour de nombreux pays des expertises juridiques visant à confirmer l'applicabilité des MA. Ces expertises sont accessibles aux membres et, chaque année, une synthèse actualisée est publiée à l'intention des autorités de surveillance des banques.</i>	505
<i>ee) Constitution des sûretés</i>	
Si un accord prévoit la constitution de sûretés, il faut veiller à ce qu'une obligation dans ce sens apparaisse pour les deux parties. En outre, il faut s'assurer que la sûreté soit effectivement disponible et qu'elle soit entièrement intégrée dans la procédure de Close-out Netting. Il en va de même en cas d'insolvabilité des deux parties.	506
<i>Une réalisation privée ne serait pas admise dans une faillite suisse si la sûreté revêtait la forme d'un droit de gage usuel.</i>	507
Les seuils (Threshold Amounts) à atteindre avant de devoir constituer des sûretés doivent être maintenus le plus bas possible. Si de telles valeurs seuils sont fixées, il faut qu'elles soient constituées de part et d'autre, compte tenu de la notation.	508



- Les MA ne peuvent prévoir pour la fortune liée des montants indépendants (Independent Amounts), lesquels doivent toujours être garantis par des sûretés correspondantes indépendamment de tout engagement net effectif. Une dérogation contractuelle n'est acceptable que si le contrat garantit que les montants indépendants constitués dans la fortune liée ne la grèveront en aucune manière en dépassant les engagements nets effectifs. Une telle réglementation doit être soumise au préalable à la FINMA et approuvée par celle-ci. 509
- Les montants minimums que les transferts doivent atteindre (Minimum Transfer Amount) avant que la constitution ou le remboursement de sûretés ne s'imposent doivent être maintenus à un bas niveau. Si de tels montants sont convenus, ils doivent en principe être identiques pour les deux parties. Des constitutions de MTA différentes ne peuvent être prévues que sur la base de notations différentes. 510
- La conservation des sûretés (Collaterals) doit être prévue en Suisse ou dans un pays admis par la FINMA (par analogie à la réglementation de la fortune liée relative aux lieux de dépôt ; ch. II.G.). 511
- Constitution de sûretés par l'entreprise d'assurance : La constitution de sûretés avec des actifs de la fortune liée est admise. Comme dans ce cas la valeur nette des opérations sur dérivés affectées à la fortune liée est négative, le montant de la sûreté (Collateral) n'a pas besoin d'être déduit. 512
- Constitution de sûretés par la contrepartie : La couverture reçue fait juridiquement partie de la fortune liée. La contrepartie possède cependant un droit de reprise automatique. Cette sûreté ne peut donc pas être prise en compte dans le calcul de la couverture de la fortune liée, puisque la valeur nette positive de toutes les opérations sur des dérivés l'est déjà. En cas de recours à cette sûreté, il faudrait immédiatement transférer à la fortune liée les valeurs correspondantes. La constitution de sûretés doit donc être désignée de façon à ce que des tiers puissent en reconnaître l'appartenance à la fortune liée. 513
- ff) Conditions pour les produits dérivés standardisés*
- Les ch. III.I.e.aa. à III.I.e.ee. sont en particulier valables pour les dérivés OTC. Les entreprises d'assurance sont dispensées du respect de ces dispositions si elles opèrent uniquement avec des dérivés (Exchange Traded Derivatives, ETD) à une bourse régulée. 514
- gg) Présentation des opérations sur dérivés dans la fortune liée*
- Le sous-jacent (Underlying) est évalué selon les prescriptions de l'OS. Chacun des dérivés financiers affectés à la fortune liée est également évalué selon l'OS. L'inventaire de la fortune liée indiquera chaque opération sur dérivés (et non le montant net). Si la valeur d'un dérivé financier conclu au titre du MA de la fortune liée est négative, elle devra figurer dans l'inventaire de la fortune liée pour cette valeur. 515
- Lors de la conclusion d'une opération sur dérivés, l'entreprise d'assurance est tenue d'indiquer à quel MA l'opération se rapporte (MA « Fortune libre » ou MA « Fortune liée CI ou CC, etc. »). Elle doit prendre les mesures d'organisation qui s'imposent pour permettre d'identifier en tout temps les opérations sur dérivés qui font l'objet d'une réglementation dans un MA déterminé. Les inventaires de la fortune liée ne peuvent contenir que des opérations sur dérivés ayant été conclues au titre du MA. A ce propos, l'entreprise d'assurance doit veiller à ce que les contreparties puissent distinguer les transactions dérivées en fonction de leur destination (« Fortune liée CI / CC, etc. » ou « Fortune libre »). 516

Il faut veiller à ce que tant l'opération sur dérivés que le sous-jacent correspondant restent toujours dans le même type de fortune. 517

*Si, par exemple, un sous-jacent à la base d'une opération sur dérivés est retiré d'une fortune liée, il faut tout d'abord achever ou dénouer l'opération sur dérivés correspondante. Il serait aussi envisageable que l'entreprise d'assurance fixe avec la contrepartie, dans le MA, un mécanisme de report de dérivés.* 518

## J. Placements collectifs et fonds à investisseur unique

### a) Biens admis dans la fortune liée

Bases légales pertinentes :

Art. 79 OS Biens admis 519

<sup>1</sup> Les biens suivants peuvent être affectés à la fortune liée:

[...]

j. les participations à des placements collectifs et à des fonds à investisseur unique.

<sup>2</sup> [...]

L'art. 82 OS contient les conditions de prise en compte de ces participations. 520

Entrent dans la catégorie selon le ch. III.J.b. les placements collectifs de capitaux qui, d'après la législation actuelle, sont régis dans la loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) et tombent soit dans la catégorie des fonds en valeurs mobilières selon les art. 53 ss LPCC ou dans celle des fonds immobiliers selon les art. 58 ss LPCC (placements collectifs de capitaux ouverts). N'entrent par contre pas dans cette catégorie les autres fonds en placements traditionnels et alternatifs selon les art. 68 ss LPCC, ainsi que les investissements dans d'autres placements alternatifs (par exemple Hedge Funds, Private Equity Funds ; cf. ch. III.H.) et les fonds à investisseur unique (cf. ch. III.J.c.). 521

Pour les placements collectifs de capitaux à l'étranger, ces subdivisions doivent être effectuées par analogie (par exemple UCITS). 522

Les fonds à investisseur unique au sens du ch. III.J.c. sont une forme spéciale des placements collectifs dans laquelle un investisseur unique a investi (cf. LPCC). Dans ce cas, la mainmise sur les placements directs du fonds doit être garantie en tout temps. Les placements directs du fonds ainsi que la banque dépositaire du fonds doivent satisfaire à toutes les dispositions relatives aux placements dans la fortune liée. 523

Selon l'art. 82, al. 4 OS, les participations à des sociétés d'investissement qui ne sont pas cotées en bourse ne sont admises que si un fonds au sens du ch. III.J.b. (Placements collectifs de capitaux) ou du ch. III.J.c. (Fonds à investisseur unique) est émis. Le détour par un fonds est toutefois superflu si la société d'investissement est elle-même soumise à une surveillance effective. Les sociétés d'investissement cotées figurent dans la catégorie définie à l'art. 79, al. 1, let. e OS. 524

La notion de « surveillance effective » recouvre un organe de surveillance équivalent à la surveillance suisse (FINMA). 525

## **b) Exigences spéciales pour les placements collectifs**

Bases légales pertinentes :

Art. 82 OS Placements collectifs et fonds à investisseur unique	526
<sup>1</sup> L'entreprise d'assurance peut prendre en compte pour la fortune liée des participations à des placements collectifs dans la mesure où:	
a. ceux-ci sont soumis à une surveillance effective visant la protection des investisseurs, et	
b. les participations sont négociées sur un marché réglementé et liquide ou sont en tout temps négociables.	
[...]	
La stratégie d'investissement des placements collectifs de capitaux doit respecter les principes de placement mentionnés au ch. II.D.b.	527
En cas d'investissements dans des placements collectifs étrangers, la participation doit obligatoirement présenter le caractère d'un papier-valeur.	528

## **c) Exigences spéciales pour les fonds à investisseur unique**

### *aa) Dispositions générales*

Bases légales pertinentes :

Art. 82 OS Placements collectifs et fonds à investisseur unique	529
<sup>1</sup> [...]	
<sup>2</sup> Elle peut prendre en compte pour la fortune liée des participations à des fonds à investisseur unique dans la mesure où ceux-ci:	
a. sont soumis à une surveillance effective;	
b. sont détenus à 100% par l'entreprise d'assurance;	
c. garantissent en tout temps la mainmise sur les placements individuels du fonds;	
d. effectuent des placements selon l'art. 79, et	
e. remplissent les conditions de l'art. 87.	
[...]	
Il doit notamment être garanti en tout temps que la mainmise sur les placements individuels du fonds soit possible (let. c), que les placements soient effectués selon l'art. 79 OS et les circulaires de la FINMA (let. d) et que les conditions de l'art. 87 OS soient remplies (let. e). La FINMA ne considère ces diverses conditions comme satisfaites que si les exigences sont remplies d'un point de vue tant juridique qu'organisationnel.	530
En outre, les exigences générales de la FINMA en matière d'externalisation (Outsourcing) doivent être respectées.	531
L'entreprise d'assurance est tenue de prouver tant par le règlement du fonds que par sa communication concernant le plan d'exploitation que le fonds à investisseur unique remplit les conditions de la FINMA.	532

### *bb) Règlement du fonds*

Le contrat de placement collectif doit prévoir un droit permanent de dénonciation, avec de surcroît le remboursement immédiat des placements directs « in specie ». En outre, le règlement du fonds doit préciser que la direction du fonds respecte lors de ces placements les	533
---	-----

dispositions contraignantes du droit en matière de surveillance des assurances (OS, ordonnances, circulaires et décisions de la FINMA).

*De cette manière, cette forme de placement présente le même degré de liquidité que les placements directs et peut également être assimilée à de tels placements aux plans de la sécurité et de la rentabilité.* 534

Il doit être précisé à chaque fois, en particulier dans les statuts de la société de direction du fonds, dans le règlement du fonds et dans le contrat de placement collectif, que les bases de référence seront obligatoirement communiquées à la FINMA avant leur entrée en vigueur (selon l'art. 4, al. 3, let. j LSA). L'agrément en matière de fonds de placement sera octroyé par l'autorité chargée de la surveillance des fonds. En outre, les bases mentionneront que toute modification doit également être présentée à la FINMA avant sa mise en vigueur. 535

S'il s'agit d'un fonds à investisseur unique, l'entreprise d'assurance (unité juridique) est le seul investisseur et aucun autre ne sera admis. 536

Le fonds ne peut effectuer d'investissements financés par du capital étranger. Font exception à cette règle les apports de l'investisseur unique (par exemple financement à court terme des liquidités). 537

La banque dépositaire du fonds doit se trouver en Suisse (ou dans un pays reconnu selon le ch. II.G.b.) et avoir signé la Convention modèle de l'Association suisse des banquiers (annexe révisée à la circulaire n° 771 D de l'ASB, du 9.4.1987 ; voir annexe 4). Les art. 86 et 87 OS sont à prendre en compte. 538

#### *cc) Communications concernant le plan d'exploitation*

Le transfert de parts de la fortune liée au fonds à investisseur unique relève de l'art. 4, al. 2, let. j LSA, sur la délégation de fonctions importantes à des tiers. L'entreprise d'assurance est donc tenue de communiquer à la FINMA la modification correspondante de son plan d'exploitation. 539

La communication relative au plan d'exploitation doit renfermer les informations suivantes : 540

a. La structure juridique du fonds à investisseur unique adoptée (parties impliquées, contrats conclus, etc.) sera indiquée. 541

b. La requérante déclare garantir, par des contrats de prestations de services ou d'une autre manière, que les prestataires restent tenus d'informer la FINMA du transfert de fonctions essentielles et que les possibilités d'intervention prévues dans le droit de la surveillance demeurent respectées. En particulier, la FINMA doit avoir la possibilité de procéder à des inspections sur place auprès de ces prestataires de services. 542

c. La requérante garantit que tous les contrats relevant de cette structure de fonds tiennent dûment compte des prescriptions déterminantes du droit de surveillance et qu'ils ne contiennent pas de dispositions contraires. 543

d. Toute modification du règlement de fonds doit être communiquée à la FINMA. Les modifications relatives aux parties impliquées (par exemple banque dépositaire, administration de la fortune) constituent des modifications du plan d'exploitation et doivent donc être signalées à la FINMA. 544

e. Les frais versés aux parties impliquées doivent être déclarés à la FINMA. En outre, leur 545

adéquation doit pouvoir être prouvée en tout temps.	
f. La requérante est tenue d'exposer à la FINMA, dans sa communication concernant son plan d'exploitation, les modalités de son contrôle de gestion (Controlling). Elle y montrera d'une part qu'elle remet aux sociétés de services les lois, circulaires, etc. afférant à la régulation, d'autre part qu'elle surveille que ces sociétés respectent les dites circulaires. La déclaration doit montrer qui porte la responsabilité de cette tâche de contrôle, quelles sont les compétences de cet organe et à quels intervalles s'effectuent les échanges d'information au titre du Reporting.	546
g. En ce qui concerne l'évaluation des fonds à investisseur unique, la requérante est tenue de confirmer que les divers titres en faisant partie sont inventoriés dans la fortune liée et évalués selon les prescriptions applicables aux placements directs (par exemple coûts d'amortissement pour les obligations). Les revenus du fonds à investisseur unique doivent être comptabilisés à 100% dans le compte de résultats de la requérante, toute retenue étant interdite. Une confirmation à ce sujet doit également figurer dans la déclaration.	547
<i>dd) Autres informations et documents à remettre à la FINMA en même temps que la communication relative au plan d'exploitation</i>	
a. Pour ce qui est des frais (voir sous ch. III.J.c.cc.eee.), un calcul comparatif indiquant les coûts antérieurs perçus sur les placements et les frais futurs doit être remis à la FINMA. Ce calcul se fonde sur les placements qu'il est prévu de transférer au fonds à investisseur unique. En outre, l'adéquation des frais doit être dûment prouvée, y compris le cas échéant à l'aide des éventuels documents de base (par exemple études comparatives (Benchmark) pertinentes pour le calcul des taxes).	548
b. Convention modèle de la banque dépositaire.	549
<b>d) Limites</b>	
<i>aa) Placements collectifs</i>	
Afin de procéder au contrôle des limites en vigueur dans la fortune liée (par exemple monnaies, actions, immeubles), la valeur d'inventaire nette (Net Asset Value ; NAV) des placements collectifs doit être répartie au prorata entre les catégories correspondantes.	550
L'investissement est limité à 5% du débit par placement collectif. Cette limite tombe si le placement collectif remplit cumulativement les critères suivants :	551
• Le placement collectif est investi uniquement dans les domaines marché monétaire, obligations suisses et débiteur étranger, actions Suisse et actions étranger (sont explicitement exclus les placements avec risque accru comme les actions et les obligations de marchés émergents, les High-Yield Bonds, les obligations convertibles, les Hedge-Funds, la Private Equity, les produits structurés, etc.).	552
• La sortie du placement collectif est en tout temps possible au prorata de la NAV.	553
• Le placement collectif a le statut d'une fortune particulière (revendication en cas de faillite en faveur de l'investisseur).	554
• Le respect des directives de placement de la FINMA est convenu avec les partis (en	555

particulier les principes de la fortune liée, l'exclusion de responsabilité, les charges et la compensation de la fortune du fonds envers des parties tierces, interdiction de la prise de capital étranger).

- Une obligation du gestionnaire de fortune impliqué de renseigner la FINMA de façon analogue à ce que prévoit l'art. 29 LFINMA est convenue contractuellement. 556
- L'entreprise d'assurance reçoit un rapport au niveau des titres individuels au jour de référence 31.12. 557

L'entreprise d'assurance confirme à la FINMA que les points susmentionnés sont réglés contractuellement ou montre à la FINMA comment ces points sont garantis. 558

*bb) Fonds à investisseur unique*

Les investissements par fonds à investisseur unique ne sont pas limités. Les placements directs du fonds sont inventoriés dans la fortune liée et donc affectés aux catégories correspondantes. 559

**e) Evaluation**

*aa) Placements collectifs*

Bases légales pertinentes :

Art. 92 OS Placements collectifs 560

<sup>1</sup> Les placements collectifs selon l'art. 82, al. 1, peuvent être pris en compte à la valeur du marché ou, si les participations ne sont pas cotées en bourse, à la valeur nette d'inventaire.

<sup>2</sup> [...]

Dans son inventaire de la fortune liée, l'entreprise d'assurance est tenue de répartir globalement les participations aux placements collectifs entre les classes de placements mentionnées à l'art. 79 OS (selon la structure du portefeuille du fonds). 561

*bb) Fonds à investisseur unique*

Bases légales pertinentes :

Art. 92 OS Placements collectifs 562

<sup>1</sup> [...]

<sup>2</sup> Les titres contenus dans les fonds à investisseur unique selon l'art. 82, al. 2, figurent individuellement dans la fortune liée et sont évalués comme les placements directs selon la présente section.

La prise en compte pour la fortune liée ainsi que l'évaluation des fonds à investisseur unique selon l'art. 82, al. 2 OS se basent sur les placements directs faisant partie de ces fonds (principe du Look through). Les titres individuels contenus dans le fonds doivent être mentionnés dans l'inventaire de la fortune liée et attribués aux catégories selon l'art. 79 OS. L'évaluation s'effectue selon les principes définis aux art. 88 à 95 OS. 563

## IV. Dispositions complémentaires (sur la fortune liée)

### A. Prêt de valeurs mobilières (Securities Lending)

#### a) Bases légales

Bases légales pertinentes :

Art. 75 OS Prêt de valeurs mobilières

564

<sup>1</sup> La FINMA édicte des prescriptions concernant le prêt de valeurs mobilières (Securities Lending) effectué par les entreprises d'assurance, en particulier en ce qui concerne:

- a. les modalités des sûretés;
- b. le contenu des contrats, et
- c. le montant du prêt de valeurs mobilières

<sup>2</sup> Par prêt de valeurs mobilières, on entend un acte juridique similaire à un prêt de consommation, par lequel l'entreprise d'assurance transfère temporairement la propriété de certaines valeurs mobilières à l'emprunteur, à charge pour celui-ci de lui restituer autant de valeurs mobilières du même genre et de même qualité et, le cas échéant, de lui transférer les revenus venant à échéance pendant la période du prêt.

#### b) Opérations admises dans la fortune liée

##### aa) Conditions cadres

Le prêt de valeurs mobilières n'est possible qu'aux conditions suivantes :

565

##### a. Contrat cadre

L'entreprise d'assurance conclut un contrat cadre avec la contrepartie du prêt de valeurs mobilières (cf. ch. IV.A.c.aa.).

566

##### b. Contrepartie / Emprunteur

L'emprunteur (Borger) doit afficher une solvabilité reconnue et de premier ordre, et s'engager à n'exécuter ce genre d'opérations qu'avec un organisme de clearing reconnu (par exemple Clearstream) ou une banque affichant une solvabilité de premier ordre.

567

##### c. Droits liés aux sous-jacents donnés en prêt

L'entreprise d'assurance reste l'ayant droit économique (Beneficial Ownership) en ce qui concerne les titres prêtés. Les paiements d'intérêts et de dividendes lui reviennent toujours pendant la durée du prêt. L'entreprise d'assurance peut en tout temps exiger le retour des titres prêtés auprès de la contrepartie ; pour la livraison des titres, les délais de livraison et de valuta doivent être respectés. Si un délai de dénonciation a été convenu, sa durée ne doit pas excéder dix jours ouvrables bancaires. Les risques de variation des titres restent auprès de l'entreprise d'assurance en tant que Beneficial owner qui en tient compte dans le cadre de l'affectation à la fortune liée des titres qui ont été prêtés.

568

##### d. Sûretés / Collaterals

La prétention de l'entreprise d'assurance à la restitution des valeurs patrimoniales (titres) prêtées doit être garantie auprès de l'intermédiaire par la remise en nantissement de papiers-valeurs ou par le dépôt d'un montant correspondant ou d'autres titres en sa faveur (cf. ch. IV.A.c.bb.).

569

e.	Connaissances spécialisées / Personnel	570
	Les entreprises d'assurance qui concluent des opérations de prêt directement avec l'intermédiaire (banque) doivent disposer de personnel qualifié et expérimenté ou se faire conseiller par de telles personnes.	
f.	Durée	571
	Le prêt ne peut être effectué que dans la mesure où il n'affecte pas la liquidité de l'entreprise d'assurance. Le prêt doit pouvoir être résilié en tout temps avec un délai de 10 jours ouvrables bancaires.	
<i>bb) Opérations non admises</i>		
	Le prêt de valeurs mobilières n'est pas admis dans le cadre des opérations sur dérivés. Font exception les titres prêtés lorsque le rappel à court terme des titres est possible sans restrictions.	572
	Les titres provenant d'opérations d'emprunt (Borrowing) ne peuvent pas être pris en compte dans la fortune liée, ni être utilisés pour des opérations sur dérivés.	573
<b>c) Exigences spéciales</b>		
<i>aa) Contrats cadres</i>		
	Le contrat cadre standardisé entre l'entreprise d'assurance et l'emprunteur (par exemple banque) doit correspondre aux standards internationaux usuels et en outre régler ou respecter au moins les thèmes suivants :	574
a.	La fortune liée à laquelle se réfère le contrat cadre doit être précisée. En outre, les sous-jacents dont les valeurs mobilières peuvent être en principe prêtées doivent être mentionnés, comme ceux dont les valeurs mobilières sont exclues du prêt. Le contrat cadre doit se référer à la fortune liée. Le prêt de sous-jacents faisant partie de la fortune libre ne peut pas faire l'objet du même contrat cadre.	575
b.	Il doit être convenu que pour chaque opération de Securities Lending l'emprunteur doit fournir une sûreté, et que les dispositions régissant les sûretés / Collaterals selon le ch. IV.A.c.bb. seront respectées.	576
c.	L'emprunteur répond du paiement ponctuel et intégral des revenus (dividendes et intérêts) venant à échéance durant la période du prêt, de l'exercice d'autres droits (par exemple les droits de conversion et de souscription) ainsi que de la restitution, conformément au contrat, d'autant de valeurs mobilières de même catégorie et de même qualité.	577
d.	Toute possibilité de compensation des valeurs mobilières prêtées ou de la couverture avec des créances de toutes les contreparties impliquées (par exemple emprunteur, intermédiaire) envers l'entreprise d'assurance doit être exclue explicitement. La renonciation à une telle pratique doit être expressément déclarée obligatoire même en cas d'insolvabilité de l'entreprise d'assurance.	578
<i>bb) Sûretés / Collaterals</i>		
	Garantie du droit au remboursement au moyen d'un Collateral :	579



- a. Un Collateral doit être versé dans un dépôt ou sur un compte séparé en guise de garantie des créances non couvertes issues du prêt des titres. La garantie peut alors être établie au nom de l'entreprise d'assurance, ou au nom de la banque où elle est mise en gage en faveur de l'entreprise d'assurance. Le transfert du Collateral s'effectue au plus tard à la livraison des titres. 580
- b. Le dépositaire (la banque dépositaire) de la garantie / du Collateral doit respecter les circulaires concernant la conservation des biens (cf. art. 86 et 87 OS et ch. II.H. Biens investis à l'étranger). La banque dépositaire doit se situer en Suisse et avoir signé la convention modèle correspondante. 581
- c. La valeur des sûretés doit en tout temps se monter à 105% au moins de la valeur vénale des valeurs mobilières prêtées. La valeur peut être de 102% si c'est une obligation en francs suisses notée A au moins qui fait l'objet du prêt. Dans un tel cas, la garantie doit être en espèces CHF ou en obligations en CHF notées AAA. 582
- d. Les sûretés doivent en tout temps respecter toutes les directives de placement en vigueur pour les placements directs dans la fortune liée. Seuls sont acceptés comme sûretés les sous-jacents qui sont admis dans la fortune liée comme placement selon l'art. 79, al. 1 OS. En règle générale, des liquidités devraient être constituées. Si une autre forme de sûreté a été convenue, il faut notamment veiller à ce que les sûretés puissent être évaluées et négociées quotidiennement et soient notées comme ayant une qualité d'au moins « Investmentgrade » (BBB/Baa). Les papiers-valeurs émis par la contrepartie (Principal, emprunteur) ne peuvent pas être utilisés comme garanties. 583
- e. Les sûretés reçues ne doivent être ni données en nantissement, ni prêtées, vendues ou encore utilisées dans le cadre d'opérations dérivées ou de mise et prise en pension de valeurs mobilières. 584
- f. Des garanties juridiques doivent conférer à l'entreprise d'assurance un accès illimité et sans conditions à la sûreté si la contrepartie ne rend pas les titres prêtés, ne les rend pas à temps ou n'en rend qu'une partie. Le cas échéant, les prétentions de tiers vis-à-vis de l'entreprise d'assurance ne doivent pas affecter l'accès à la sûreté. Cette règle doit s'appliquer même en cas d'insolvabilité. 585
- g. La sûreté reçue fait juridiquement partie de la fortune liée. La contrepartie possède toutefois un droit de reprise automatique. La sûreté ne peut donc pas être prise en compte dans le calcul de la couverture de la fortune liée, puisque déjà les titres du prêt de valeurs mobilières sont affectés. 586

#### **d) Limites**

Il est permis de prêter au maximum 30% des valeurs de couverture du débit d'une fortune liée. Les sous-jacents prêtés sont pris en compte et doivent eux aussi respecter les limites de placement prescrites. 587

#### **e) Evaluation**

Les sous-jacents prêtés peuvent être pris en compte pour la fortune liée. Les portefeuilles de papiers-valeurs donnés en prêt sont à porter au bilan comme ceux des papiers-valeurs qui n'ont pas été donnés en prêt. En outre, les prêts effectués au cours de l'année de rapport doivent être exposés sous une forme adéquate à la société d'audit. Les sous-jacents prêtés 588

seront spécialement mentionnés dans l'inventaire de la fortune liée.

Les sûretés ou Collaterals obtenus ne peuvent pas être pris en compte pour la fortune liée, étant donné que les sous-jacents prêtés sont déjà affectés (cf. ch. IV.A.c.bb.) 589

## B. Opérations Repo (Repurchase Agreement, Reverse Repo)

### a) Définition

*Repo : Une partie (vendeur) cède en propriété des papiers-valeurs à une seconde partie (acheteur), en s'engageant à lui racheter ultérieurement la même quantité et le même genre de titres. Dans l'intervalle, l'acheteur lui verse un intérêt repo et met un Collateral à sa disposition.* 590

*D'un point de vue juridique, il s'agit d'un transfert de propriété. D'un point de vue économique, une pension de titres correspond à un prêt assorti d'une garantie. Comme le veut l'usage pour les prêts, le vendeur des papiers-valeurs verse pendant la durée de l'opération un taux d'intérêt, l'intérêt repo (différence entre prix d'achat et prix de vente). La principale raison d'être des repos est d'emprunter de l'argent à court terme pour surmonter un resserrement de liquidité.* 591

*Reverse Repo : désigne l'opération considérée du point de vue de la contrepartie (acheteur).* 592

### b) Affectation

Les actifs de la fortune liée ne peuvent être utilisés pour des opérations de mise en pension. Les titres issus de la prise en pension (Reverse Repo) ne peuvent pas être pris en compte pour la fortune liée et ne peuvent pas servir pour les transactions sur dérivés. 593

### c) Explication

a. Lors du transfert de la propriété des papiers-valeurs, l'entreprise d'assurance perd son statut de propriétaire juridique (approche juridique). 594

b. Les opérations de mise en pension débouchent sur un emprunt de capital étranger (emprunt de liquidités), raison pour laquelle les sous-jacents ne peuvent plus être considérés comme libres de tout engagement (approche économique). En outre, loin d'aboutir à une amélioration du rendement dans la fortune liée, la mise en pension diminue le rendement effectif des papiers-valeurs en faisant augmenter les coûts. 595

## C. Relations intragroupes

### a) Situation

*Selon l'organisation ou la stratégie choisies, les relations en place seront plus ou moins étroites entre les diverses sociétés d'un groupe. Si une organisation de type maison mère est déterminante, la société mère surveillée détient généralement des participations dans des entreprises d'assurance elles aussi soumises à la surveillance.* 596

*Diverses raisons peuvent amener la même mère à accorder des prêts à ces sociétés : par exemple couverture en capital de ses propres filiales, financement d'une SA immobilière, financement d'une société d'investissement.* 597

*Si la société faîtière d'un tel groupe d'assurance est cotée en bourse, il se pourrait qu'elle rachète ses propres actions et les comptabilise à son actif, notamment pour soutenir les cours. Inversement, la maison mère peut vouloir faire racheter par sa filiale d'assurance les obligations qu'elle détient jusqu'à concurrence du remboursement de cet emprunt.* 598

*Sous le régime de la fortune liée, les engagements de l'entreprise d'assurance surveillée par la FINMA doivent être dûment couverts. Or, en cas de besoin, les « actifs du groupe » risquent en partie de ne pas afficher une valeur stable. Si la maison mère surveillée se trouve en difficulté, la valeur de l'entreprise participante, du prêt ou d'un autre « actif du groupe » risque d'être affectée.* 599

*Les aspects problématiques sont passés en revue ci-après, avec à chaque fois des explications sur les positions en question.* 600

**b) Placements non admis dans la fortune liée**

Un placement n'est pas adéquat pour la fortune liée si le respect des obligations découlant des contrats d'assurance n'est pas garanti selon l'art. 17 LSA. 601

*Tel est en particulier le cas des placements effectués dans des sociétés d'un groupe lorsque le placement est fortement corrélé à la valeur de l'entreprise propre ou qu'il aboutit à une utilisation double des mêmes fonds propres au sein du groupe (Double Gearing).* 602

*aa) Actions propres*

Les actions propres (actions de la même entreprise d'assurance située en Suisse ou à l'étranger) ne peuvent être utilisées pour couvrir la fortune liée, qu'elles soient cotées ou non. Les actions d'autres sociétés du groupe figurant dans le portefeuille de l'entreprise d'assurance surveillée ne se prêtent pas non plus à un placement au titre de la fortune liée ; en effet, leur valeur est directement corrélée à cette entreprise. 603

*Du point de vue de l'économie d'entreprise, un achat ou un rachat d'actions de la société propre revient à une diminution du capital propre et à une réduction de capital.* 604

*bb) Obligations propres*

Les obligations de la même entreprise d'assurance surveillée en Suisse ou à l'étranger ou d'une autre société intégrée dans le groupe ne conviennent pas non plus pour la fortune liée. 605

*Un achat de telles obligations propres équivaut concrètement à un remboursement. En ce sens, les mêmes raisons que pour les actions propres sont valables.* 606

*cc) Prêts à des sociétés du groupe*

Abrogé

Abrogé 607

Abrogé 608

*aaa) Prêts à des sociétés d'investissement*

Les prêts à des sociétés d'investissement peuvent être affectés à condition que la limitation suivante soit respectée : 609

Un prêt accordé par une entreprise d'assurance surveillée à une société d'investissement régie par l'art. 82, al. 4 OS, ou à une société immobilière définie selon l'art. 79, al. 1, let. f OS, peut être affecté à la fortune liée si l'emprunteur n'a accordé aucun prêt à des sociétés du groupe. 610

*Il s'agit de prévenir ainsi toute utilisation double des mêmes fonds propres au sein du groupe dans le but d'améliorer la solvabilité.* 611

*bbb) Autres prêts intragroupes*

Tous les autres prêts qu'une entreprise d'assurance surveillée est susceptible d'accorder au sein du groupe ne sont pas adéquats pour la fortune liée et ne sont donc pas admis. 612

*dd) Participations*

Abrogé

Abrogé 613

Les participations ne peuvent pas être prises en compte, qu'elles soient cotées ou non. Ne sont pas concernées par cette disposition toutes les participations à des sociétés d'investissement selon l'art. 82, al. 4 OS, ainsi que toutes les sociétés immobilières définies à l'art. 79, al. 1, let. f OS. Toutes les autres participations non cotées détenues par une entreprise d'assurance surveillée ne sont pas admises dans la fortune liée. 614

**c) Evaluation**

Les prêts admis peuvent être pris en compte pour la fortune liée à leur valeur nominale, et les participations à la valeur d'inventaire nette (NAV). 615

**V. Dispositions transitoires**

Les nouveaux investissements doivent remplir toutes les conditions de la présente circulaire dès son entrée en vigueur. 616

La présente circulaire remplace toutes les directives de placement antérieures. 617

## Description des méthodes d'évaluation des biens immobiliers

### I. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (Discounted Cash Flow ; DCF)

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (méthode DCF) détermine la valeur de marché actuelle d'un bien immobilier sur la base de la somme totale des rendements nets futurs espérés, escomptés à la date de référence (Net Cash Flows). 1

Dans la pratique, on utilise généralement un modèle à deux périodes prévoyant en détail les rendements nets des 10 premières années, tandis que dans la deuxième période s'ouvrant ensuite les calculs reposent sur un rendement net inchangé pour la durée résiduelle d'utilisation. Ainsi les coûts de remise en état d'un immeuble survenant de manière irrégulière sont pris en compte au cours des 10 premières années sur la base du budget des investissements ; pour la période qui suit, ils sont prévus jusqu'à la fin de la durée d'utilisation en fonction de la durée de vie de chaque composante de la construction, convertis en annuités (montant demeurant inchangé sur toute la période considérée) et déduits du rendement net dès la onzième année. Ce produit net est capitalisé (comme rente perpétuelle) ou, si l'on suppose que l'immeuble n'aura qu'une durée d'utilisation limitée, sa valeur actuelle (somme des rendements nets escomptés et actualisés de la onzième année à la fin de la durée d'utilisation) est calculée comme valeur résiduelle. La somme des rendements nets escomptés des 10 premières années et de la valeur résiduelle donne la valeur proche du marché de l'immeuble.

#### A. Prévision des rendements

Les conditions de chaque contrat de bail figurent dans l'évaluation DCF sur la base de la liste des locataires. Par principe, les baux faisant l'objet de contrats non standardisés (par exemple pour l'usage de bureaux) sont représentés individuellement, tous les autres contrats (par exemple utilisation à des fins d'habitation, places de stationnement) étant regroupés ou répartis selon d'autres critères comme la grandeur des logements. Les points suivants sont déterminants pour les prévisions de recettes : 2

- L'adaptation vers le haut ou le bas des loyers actuels aux prix de marché, à la plus proche échéance possible. Dans le cas des logements, la répartition peut être faite de manière linéaire ou échelonnée sur toute la période considérée, étant donné l'impossibilité de définir précisément le moment de l'adaptation. 3
- L'adaptation des loyers au renchérissement. Selon les contrats de bail en cas d'utilisation commerciale. De l'ordre de 40% du renchérissement en cas d'utilisation à des fins d'habitation (limite admise par le droit du bail pour protéger le capital propre investi). 4
- Pour les objets dont le taux de vacance est supérieur à la moyenne usuelle à long terme (taux de vacance plancher), il convient de prévoir un scénario d'occupation, autrement dit d'envisager dans quel laps de temps et à quelles conditions le taux de vacance pourra être ramené au taux plancher. 5
- Si des remises en état (investissements) s'imposent dans la période de 10 ans examinée, les coûts correspondants doivent être prévus et pris en compte l'année correspondante. Au cas où une partie des investissements peut être qualifiée de plus-value, la part en question doit être déterminée et les loyers augmentés l'année suivante selon les directives du droit de bail, compte tenu de la situation du marché. 6

## Description des méthodes d'évaluation des biens immobiliers

### B. Prévion des coûts

En principe, les coûts doivent être fixés pour chaque objet sur la base des comptes de résultats des 3 années précédentes. A cet effet, les données doivent être vérifiées à l'aide de valeurs de référence propres (coûts en % des loyers ou en CHF/m<sup>2</sup>) et selon le principe de la durabilité. Les coûts susmentionnés de maintenance et de remise en état feront l'objet d'une attention toute particulière.

7

### C. Détermination du taux d'escompte

Le taux d'escompte revêt une importance particulière dans l'évaluation DCF car sa variation se traduit par de fortes modifications de valeur. La méthode la plus utilisée pour le calculer lors de l'évaluation d'immeubles se fonde sur les composantes du risque. Elle consiste à partir d'un taux de base équivalent au taux à long terme des placements sans risque (obligations de la Confédération), majoré d'un supplément lié à l'illiquidité du placement. A ce taux spécifique au marché viennent s'ajouter les suppléments – ou les réductions pour les objets bien situés et de qualité exceptionnelle – basés sur l'utilisation, la microsituation et la macrosituation, et sur d'autres risques comme la négociabilité restreinte liée à la propriété par étage, aux droits de superficie, etc. Les calculs visant à fixer le taux d'escompte peuvent également se baser sur des facteurs.

8

Pour déterminer quelle sera la valeur résiduelle la onzième année, il faut réexaminer le taux d'escompte choisi et l'adapter, en perspective notamment de l'indexation ultérieure des loyers. Selon l'utilisation faite de l'immeuble et le niveau de l'indexation qui s'ensuit, une moins-value interviendra alors dans le taux d'escompte, de manière à garantir l'indexation des loyers pour la durée résiduelle d'utilisation.

## II. Méthode de la valeur de rendement

Dans la méthode de la valeur de rendement, la valeur des immeubles résulte en premier lieu des flux de revenus que l'objet génère actuellement ou générera plus tard. L'accent est mis non sur la substance, mais sur la valeur actuelle du rendement. Autrement dit, la valeur d'un immeuble résulte avant tout de la somme des rendements locatifs qu'il est réaliste de vouloir atteindre, escomptée au moment de l'évaluation.

9

### A. Détermination du rendement locatif

Les recettes locatives (revenu locatif) représentent les recettes durablement réalisables (sans les charges) pour un immeuble. Dans des circonstances spéciales, les recettes locatives attendues devront être adaptées. Exemples :

10

Si l'objet subit une rénovation et n'est pas habité ou l'est en partie seulement, les recettes actuellement réalisables doivent être modifiées en conséquence.

En cas de contrats de bail à long terme avec loyers fixes, il est très probable que les loyers bruts fixés à la conclusion du contrat ne correspondent plus au niveau de loyer actuel. D'où l'importance de prendre en compte, pour calculer les loyers durablement réalisables des immeubles de bureaux et des objets mixtes, la date d'expiration des contrats de bail et les recettes locatives pouvant être attendues à long terme.

Si des parties de l'immeuble ne sont pas louées à long terme, les recettes locatives attendues doivent être réduites en conséquence.

Si des immeubles sont grevés d'un droit de superficie, les intérêts correspondants doivent être déduits du rendement.

## Description des méthodes d'évaluation des biens immobiliers

### B. Détermination du taux de capitalisation

Le taux de capitalisation contient tous les risques déterminants qui ne figurent pas déjà dans les rendements locatifs. Il s'agit généralement des éléments suivants :	11
<ul style="list-style-type: none"><li>• Coûts du capital</li><li>• Supplément en fonction du type d'objet (par exemple immeuble d'habitation ou commercial)</li><li>• Frais de gestion (type de construction, âge économique et grandeur)</li><li>• Risque de vacances</li><li>• Supplément ou réduction individuels : basés sur l'estimation individuelle de l'immeuble (caractéristiques, situation du marché, utilisation, microsituation et macrosituation, négociabilité restreinte due par exemple à la propriété par étage, à des droits de superficie, etc.)</li></ul>	
La méthode la plus utilisée pour calculer ce taux lors de l'évaluation d'immeubles est celle des composantes du risque. Elle consiste à partir d'un taux de base équivalent au taux à long terme des placements sans risque (obligations de la Confédération), majoré d'un supplément lié à l'illiquidité du placement.	12
A ce taux spécifique au marché viennent s'ajouter les autres suppléments ou réductions spécifiques à l'objet ou au marché. Les calculs visant à fixer le taux de capitalisation peuvent également se baser sur des facteurs.	13
Le taux de capitalisation utilisé tient compte des caractéristiques de l'objet, de la situation et de l'emplacement de l'immeuble. Il obéit au principe dit de l'évaluation individuelle.	14

## Exemple d'examen de la Due Diligence pour les placements alternatifs

### I. Gestionnaire

- Examen du CV 1
- Un réseau de contacts adéquats avec l'industrie est-il en place ?
- La réputation est-elle irréprochable ?
- Les investissements du fonds dépendent-ils d'une seule personne ?
- Quel est le degré de spécialisation de l'équipe ?
- Le gestionnaire dispose-t-il d'une longue expérience et a-t-il démontré dans le passé sa résistance aux crises du marché ?
- Le gestionnaire est-il engagé dans le fonds avec ses propres moyens ?
- Pour la Private Equity : le gestionnaire possède-t-il une expérience spécifique en matière de développement d'entreprises ?
- Le fonds est-il transparent en ce qui concerne les informations déterminantes pour prendre des décisions ? Comment la communication se déroule-t-elle ? A quels intervalles des rapports et des chiffres sont ils mis à disposition ? Un rapport annuel et un rapport semestriels sont-ils disponibles ?
- Vérifications sur la base de références.

### II. Stratégie

- Existe-t-il une stratégie de placement clairement définie ? 2
- Cette stratégie est-elle vérifiable et judicieuse ?
- La diversification est-elle suffisante ?
- Quelles sont les restrictions en matière de placements ?
- Quel est le facteur d'accroissement (leverage factor) maximal ?
- Dans quelle mesure les ventes à découvert sont-elles admises ?
- Sous quelles formes les changements de stratégies sont-ils communiqués ?

### III. Structure du fonds

- Les processus d'investissement et de gestion des risques sont-ils clairement structurés ? 3
- Quels sont les risques recensés ? La gestion des risques est-elle adaptée à la complexité de la stratégie ? Le risque de liquidité est-il analysé ? Des tests de stress / des scénarios pour l'avenir sont-ils calculés ?
- Existe-t-il un contrôle permanent (Monitoring) ?
- Le fonds dispose-t-il des instruments informatiques (TI) nécessaires à une surveillance quantitative suffisante de la stratégie poursuivie ?
- Le fonds est-il doté d'une organisation stable ?
- Comment le processus de contrôle de gestion (Controlling) est-il structuré ?

### IV. Performance

- Des résultats fiables (Track Record) sont-ils disponibles ? 4
- Evaluations en matière de Hedge Funds : la valeur nette d'inventaire (Net Asset Value ; NAV) est-elle basée exclusivement sur des valeurs de marché ?
- Evaluation en matière de Private Equity : l'évaluation se base-t-elle sur des normes reconnues ? Existe-t-il un processus clairement défini en matière de pertes de valeur (Im-



## Exemple d'examen de la Due Diligence pour les placements alternatifs

pairments) ? Comment les transactions de marché du fonds (achat et vente de sociétés sous jacentes [underlying companies]) sont-elles prises en compte lors pour l'évaluation ?

### V. Conditions cadres

- Comment se présentent les possibilités de sortie ? Les facteurs de coût et de temps doivent être pris en compte dans ce contexte. 5
- Réputation du fonds : des investisseurs renommés participent-ils ?
- Avec quels courtiers principaux (Prime Broker) et quelles autres parties externes le fonds travaille-t-il ?
- La réputation de la société d'audit est-elle bonne et celle-ci dispose-t-elle du savoir-faire (Know-how) nécessaire ?
- Des conflits d'intérêts sont-ils possibles avec des parties externes ? (il convient d'examiner en particulier les relations entre le fonds, le courtier principal et la révision).
- Le niveau des commissions (Fees) est-il justifié ?

## Exemples d'opérations sur dérivés

### I. Exemples d'obligation de couverture au sens du ch. III.I.a.cc.

A1. Dérivés avec obligation d'achat ou de prise en charge	1
<i>Ex. : Obligation d'achat (Long Forward) de 500 UBSN dans les 3 mois au prix de fr. 140.- par action. Pour que l'engagement soit couvert, il faut provisionner jusqu'à l'exercice du dérivé fr. 70'000.- en moyens proches des liquidités.</i>	2
A2. Dérivés avec obligation de vente ou de livraison	3
<i>Ex. : Obligation de vente (Short Call) de 400 NESN au prix de fr. 390.- par action. Pour que l'engagement soit couvert, les 400 actions doivent demeurer libres de tout engagement dans le portefeuille. La propriété doit toujours rester à l'entreprise d'assurance.</i>	4
<i>Ex. : Obligation de vente (Short Forward) des EUR pour un montant de fr. 100'000.-. Pour que l'engagement soit couvert, il faut utiliser comme couverture par ex. une obligation en EUR de fr. 100'000.-.</i>	5
A3. Dérivés avec obligation d'échange de flux de paiement	6
<i>Ex. : Obligation d'échanger des taux d'intérêts variables contre un taux d'intérêt fixe (Receiver Swap). Pour que les flux de paiement variables puissent être payés en tout temps, il faut utiliser comme couverture par ex. un placement continu en instruments du marché monétaire.</i>	7
A4. Combinaisons de dérivés	8
<i>Ex. : Stratégie Bear-Call-Spread</i>	9
<i>Achat d'un call sur UBSN à un prix d'exercice de 150.-</i>	
<i>Vente d'un call sur UBSN à un prix d'exercice de 130.-</i>	
<i>Pour que l'engagement soit couvert en tout temps, il faut disposer d'un montant en liquidités de fr. 20.- par action.</i>	
<i>Ex. : Réplication d'une position Short Futures</i>	10
<i>Achat d'un put sur NESN à un prix d'exercice de 100.-</i>	
<i>Vente d'un call sur NESN à un prix d'exercice de 100.-</i>	
<i>Pour que l'engagement soit couvert en tout temps, le sous-jacent (NESN) doit être conservé.</i>	

### II. Evaluation et limites

Evaluation des dérivés ouverts au 31.12.2005 de l'entreprise d'assurance X	11	
A. Situation initiale		
Débit au 31.12.05	4'500'000.-	12
L'entreprise d'assurance X affiche au 31.12.05 comme dérivés ouverts :		13
A 1'000 options Long Call sur UBS N, prix d'exercice fr. 120.-, valeur vénale du sous-jacent au 31.12.05 fr. 116.-, ratio 5 : 1, cours de l'option au 31.12.05 : fr. 0.63		14
B 2 Long Futures sur le SMI, état actuel de l'indice au 31.12.05 7'204 points, prix à terme		15

## Exemples d'opérations sur dérivés

	7'217 points, multiplicateur de l'indice fr. 10		
C	5'000 options Long Call sur Nestlé N, prix d'exercice fr. 400.-, valeur vénale du sous-jacent au 31.12.05 fr. 388.-, ratio 40 : 1, cours de l'option au 31.12.05 fr. 0.52		16
<b>B. Evaluation et affectation des positions ouvertes à la fortune liée</b>			
A	1'000 x fr. 0.63	= fr.	630.-
B	2 x fr. 10.- x (7204 – 7217 points d'indice)	= fr.	-260.-
C	5'000 x fr. 0.52	= fr.	2'600.-
<b>Total</b>		<b>fr.</b>	<b>2'970.-</b>
	La valeur de marché des dérivés ouverts d'un total de fr. 2'970.- est prise en compte pour la fortune liée.		18
<b>C. Preuve du respect de la limite selon le ch. III.I.c.cc.</b>			
A	(1'000 : 5) x fr. 116.-	= fr.	23'200.-
C	(5'000 : 40) x fr. 388.-	= fr.	48'500.-
<b>Total</b>		<b>fr.</b>	<b>71'700.- (1.6% débit)</b>
<b>III. Effet de levier</b>			
<b>A. Situation initiale</b>			
	L'entreprise d'assurance achète deux contrats d'un Future SMI au cours de 7'204 points. A cet effet, elle transfère au compte sur marge un montant de fr. 14'408.- (environ 10% de la valeur du Future). La contre-valeur de la position s'élève à fr. 144'000.-.		20
<b>B. Scénario 1</b>			
	Dans le premier scénario, le SMI monte à 7'300 points. Cela correspond à une hausse d'environ 1.33% de l'état initial. La nouvelle contrepartie de la position s'élève à fr. 146'000.-. La position sur dérivés augmente de fr. 2'000.-. En pourcentage, celle-ci varie de 13.88%.		21
<b>C. Scénario 2</b>			
	Dans le second scénario, le SMI baisse à 7'100 points. Cela correspond à une réduction d'environ 1.44% de l'état initial. La nouvelle contrepartie de la position s'élève à fr. 142'000.-. La position sur dérivés baisse de fr. 2'000.-. En pourcentage, la marge complémentaire (Additional Margin) varie de -13.88%.		22
<b>D. Conclusion</b>			
	L'obligation de couverture permet d'écarter le problème de l'effet de levier. Si la position n'est pas seulement couverte à hauteur de 10% mais de 100% de la position actuelle de la contrepartie, le rapport bénéfice / perte correspond à la valeur du sous-jacent.		23

## Exemples d'opérations sur dérivés

### IV. Effet de levier négatif sur l'obligation de couverture

#### A. Situation initiale

Un emprunt X est pris en compte dans la fortune liée à hauteur de 101% (selon la méthode d'amortissement des coûts ; AMC), soit fr. 101'000.- 24  
 La valeur de marché de cet emprunt est actuellement de 99%, soit fr. 99'000.-

Les emprunts ne peuvent être utilisés comme couverture que jusqu'à concurrence de 90% de 25  
 la valeur de marché (fr. 99'000.- x 90% = fr. 89'100.-).

#### B. Test de l'effet de levier

La vente de l'emprunt entraîne une perte de fr. 2'000.- (2%) dans la fortune liée. 26

#### C. Scénario 1

La fortune liée couvre 100% du débit. Cette vente entraînerait un découvert du débit. 27

#### D. Scénario 2

La fortune liée présente un excédent au moins équivalent à la différence susmentionnée entre 28  
 la valeur d'amortissement et la valeur de marché de l'obligation. Même après cette vente, le débit resterait encore couvert.

#### E. Conclusion

Le scénario 1 aboutit à un effet de levier négatif sur la fortune liée ; c'est pourquoi, dans ce 29  
 scénario, l'emprunt X ne peut être utilisé comme couverture en liquidités d'opérations dérivées.

### V. Exemples de réplication de la stratégie

Placement répliqué	Stratégies de réplication avec dérivés	30
Emprunt à 7 ans	Placements continus en instruments du marché et réception d'un montant fixe dans un swap à 7 ans	
Emprunt à 7 ans	Emprunt à 3 ans et réception d'un montant fixe dans un swap à 4 ans différé de 3 ans (Forward start swap)	
Toutes les actions d'un indice d'actions	Marché monétaire et Long Futures sur les indices des actions	
Obligations d'entreprise en EUR	Obligations d'entreprise en USD et échange de devises (Currency swap) USD-EUR	

## Exemples d'opérations sur dérivés

### VI. Traitement des opérations de garantie sur taux des obligations, affectées à la valeur selon la méthode d'amortissement des coûts

**1<sup>er</sup> cas: La valeur de marché garantie est supérieure à la valeur d'amortissement des coûts actuelle:**

31

	an 1	an 2	an 3	an 4	an 5	an 6
Valeur d'acquisition	105	105	105	105	105	105
Valeur d'amortissement	105	104	103	102	101	100
Valeur de marché	105	108	115	117	104	101
Achat d'une garantie			0	-2	11	14
<i>Affectation à la fortune liée:</i>						
<i>obligation</i>	105	104	103	102	101	100
<i>dérivé</i>	0	0	0	0	0	0

**2<sup>e</sup> cas: La valeur de marché garantie est inférieure à la valeur d'amortissement des coûts actuelle:**

	an 1	an 2	an 3	an 4	an 5	an 6
Valeur d'acquisition	125	125	125	125	125	125
Valeur d'amortissement	125	120	115	110	105	100
Valeur de marché	125	118	111	113	98	99
Achat d'une garantie			0	-2	13	12
<i>Affectation à la fortune liée:</i>						
<i>obligation</i>	125	120	111	107	104	100
<i>dérivé</i>	0	0	0	0	0	0

## Convention modèle de l'Association suisse des banquiers

### Convention modèle<sup>3</sup>

Dispositions complémentaires relatives aux relations d'affaires (dépôts / comptes) entre la banque X (banque dépositaire) et l'entreprise d'assurance Y (déposante) concernant la garde de biens appartenant à la « fortune liée »

---

Pour les relations d'affaires susmentionnées, la présente convention s'applique à titre complémentaire et prévaut sur les dispositions divergentes des contrats conclus entre les parties.

1. La banque dépositaire peut conserver et comptabiliser les biens appartenant à la fortune liée individuellement ou collectivement (dépôt collectif) dans ses propres locaux, auprès d'une banque correspondante suisse, auprès d'un office de clearing suisse ou étranger (par exemple : SIS SegalInterSettle AG, Euroclear Bank, Clearstream) ou auprès d'un dépositaire étranger (Custodian).

En ce qui concerne les biens qu'elle remet à une banque correspondante, à un office de clearing ou à un dépositaire, la banque dépositaire répond de ses engagements de dépositaire à l'égard de la déposante selon les principes de l'art. 399, al. 2 CO.

2. La banque dépositaire distingue les dépôts et les comptes qu'elle gère et qui comprennent des biens de la fortune liée en les marquant de la mention « Fortune liée ».

La déposante veille à ce que seuls des biens de la fortune liée se trouvent dans de tels dépôts et comptes.

3. La banque dépositaire prend acte que les biens gardés et comptabilisés selon le chiffre 2 sont destinés à garantir les prétentions des preneurs d'assurance de la déposante et déclare par conséquent expressément qu'elle ne fera pas valoir de droits de gage, de rétention, de compensation ou des droits analogues sur ces biens, même si la déposante devient insolvable après la remise des biens ou leur affectation à la fortune liée. De tels droits ne peuvent être invoqués que pour faire valoir des prétentions liées à la gestion du dépôt ou du compte (frais, taxes, commissions, etc.).

Si des tiers (y compris banques correspondantes, offices de clearing, dépositaires) venaient à faire valoir des prétentions sur des biens de la fortune liée, la banque dépositaire en informera la déposante immédiatement.

Si la déposante veut comptabiliser dans les dépôts et les comptes « Fortune liée » des biens sur lesquels il existe déjà un droit de sûreté de la banque dépositaire, celle-ci peut refuser le transfert, exiger de la déposante une sûreté de substitution ou le rachat de la sûreté.

4. La déposante est elle-même et exclusivement responsable du respect des prescriptions, en particulier en ce qui concerne le montant minimum de la fortune liée, les biens admis en couverture et leur proportion.

---

<sup>3</sup> Remplace l'annexe à la circulaire No 771 D de l'ASB du 9.4.1987.

# Annexe 4



## Convention modèle de l'Association suisse des banquiers

Lieu/Date

Signature  
Entreprise d'assurance

Signature  
Banque dépositaire

.....

.....

.....

# Annexe 5



## Tableau avec énumération des limites dans la fortune liée

Les limites sont indiquées en % du débit de la fortune liée

Chap. / ch.	Limite/Prise en compte	% max	Système propre de limites peut être proposé	Commentaire																		
II.D.b.cc.	<p><b>Exposition nette au risque d'un débiteur / d'une contrepartie</b></p> <p>Pour calculer l'exposition nette, il faut additionner pour cette partie toutes les créances ainsi que les instruments de placement entrant dans la fortune liée. Si l'entreprise investit dans plusieurs sociétés d'un même groupe, l'exposition totale face à ce groupe sera déterminante. Les calculs incluent les garanties reçues en relation par ex. avec des produits structurés. Les sûretés reçues peuvent être déduites de l'exposition nette.</p> <p>Les créances vis-à-vis de la Confédération, ainsi que des cantons, des banques cantonales avec garantie d'Etat, des instituts suisses d'émission de lettres de gage ou à l'égard d'Etats notés AAA sont exclues de cette limite. Les corporations étrangères sont également exclues de cette limite si les engagements sont garantis intégralement en tout temps par un Etat noté AAA.</p> <p>Cette limite ne peut être dépassée que dans des cas exceptionnels dûment justifiés, avec l'autorisation de la FINMA. La demande devra renseigner sur les instruments de placement utilisés et sur la solvabilité (par ex. notation) du débiteur/de la contrepartie.</p>	5%	non	<p><i>Exemple de calcul de l'exposition nette :</i></p> <table> <tr> <td>Débit</td> <td>1000</td> </tr> <tr> <td>Actions UBS</td> <td>10</td> </tr> <tr> <td>Dépôt à terme/Comptes UBS</td> <td>5</td> </tr> <tr> <td>Obligations UBS</td> <td>20</td> </tr> <tr> <td>Garantie de protection du capital d'UBS sur un produit structuré</td> <td>2</td> </tr> <tr> <td>Position nette des opérations sur dérivés ouvertes face à UBS</td> <td>5</td> </tr> <tr> <td>Collateral reçu d'UBS</td> <td>-3</td> </tr> <tr> <td><u>CDS (Sécurisation de la position)</u></td> <td><u>-10</u></td> </tr> <tr> <td><b>Exposition nette face à UBS</b></td> <td><b>29 (2.9 %)</b></td> </tr> </table>	Débit	1000	Actions UBS	10	Dépôt à terme/Comptes UBS	5	Obligations UBS	20	Garantie de protection du capital d'UBS sur un produit structuré	2	Position nette des opérations sur dérivés ouvertes face à UBS	5	Collateral reçu d'UBS	-3	<u>CDS (Sécurisation de la position)</u>	<u>-10</u>	<b>Exposition nette face à UBS</b>	<b>29 (2.9 %)</b>
Débit	1000																					
Actions UBS	10																					
Dépôt à terme/Comptes UBS	5																					
Obligations UBS	20																					
Garantie de protection du capital d'UBS sur un produit structuré	2																					
Position nette des opérations sur dérivés ouvertes face à UBS	5																					
Collateral reçu d'UBS	-3																					
<u>CDS (Sécurisation de la position)</u>	<u>-10</u>																					
<b>Exposition nette face à UBS</b>	<b>29 (2.9 %)</b>																					
III.J.d.aa.	<p>Les investissements par placement collectif sont eux aussi limités à 5%. Un dépassement de cette limite est admis si les critères prescrits sont remplis cumulativement (cf. ch.III.J.d.aa.).</p>																					



# Annexe 5

## Tableau avec énumération des limites dans la fortune liée

Chap. / ch.	Limite/Prise en compte	% max	Système propre de limites peut être proposé	Commentaire																						
II.D.b.cc. ccc	<p><b>Exposition nette au risque de change</b> (déduction faite du FX Hedging selon l'art. 79, al. 1, let. i OS) dans des monnaies autres que la monnaie de référence du débit.</p> <p>La part de monnaies étrangères présente dans les placements collectifs doit également être affectée ici.</p>	20%	oui	<p><i>Exemples :</i></p> <table> <tr> <td>Débit en CHF</td> <td>100</td> </tr> <tr> <td>Placements directs en CHF</td> <td>75</td> </tr> <tr> <td>Placements directs en EUR</td> <td>15</td> </tr> <tr> <td>Placements directs en USD</td> <td>5</td> </tr> <tr> <td>FX figurant dans les placements collectifs</td> <td>5</td> </tr> <tr> <td>Sous-jacents garantis par FX Hedging</td> <td>-5</td> </tr> <tr> <td><b>Exposition nette FX</b></td> <td><b>20 (20%)</b></td> </tr> </table> <table> <tr> <td>Débit en USD</td> <td>100</td> </tr> <tr> <td>Placements directs en USD</td> <td>85</td> </tr> <tr> <td>Placements directs en CHF</td> <td>15</td> </tr> <tr> <td><b>Exposition nette FX</b></td> <td><b>15 (15%)</b></td> </tr> </table>	Débit en CHF	100	Placements directs en CHF	75	Placements directs en EUR	15	Placements directs en USD	5	FX figurant dans les placements collectifs	5	Sous-jacents garantis par FX Hedging	-5	<b>Exposition nette FX</b>	<b>20 (20%)</b>	Débit en USD	100	Placements directs en USD	85	Placements directs en CHF	15	<b>Exposition nette FX</b>	<b>15 (15%)</b>
Débit en CHF	100																									
Placements directs en CHF	75																									
Placements directs en EUR	15																									
Placements directs en USD	5																									
FX figurant dans les placements collectifs	5																									
Sous-jacents garantis par FX Hedging	-5																									
<b>Exposition nette FX</b>	<b>20 (20%)</b>																									
Débit en USD	100																									
Placements directs en USD	85																									
Placements directs en CHF	15																									
<b>Exposition nette FX</b>	<b>15 (15%)</b>																									
III.C.b.	<p><b>Créances titrisées</b></p> <p>Les créances titrisées peuvent représenter au maximum 10% du débit.</p> <p>Un placement individuel ne peut pas représenter plus de 1% du débit.</p>	10%	non																							
		1%	non																							
III.F.b.	<p><b>Biens immobiliers</b></p> <p>Cette catégorie de placement est limitée à 25% du débit au maximum.</p> <p>Un objet individuel ne peut pas excéder 5% du débit.</p>	25%	oui																							
		5%	non																							

# Annexe 5

## Tableau avec énumération des limites dans la fortune liée

Chap. / ch.	Limite/Prise en compte	% max	Système propre de limites peut être proposé	Commentaire
III.G.c.	<b>Hypothèques</b> Cette catégorie est limitée à 25% du débit au maximum. Une seule créance hypothécaire ne peut pas excéder 5% du débit.	25% 5%	oui non	
	<b>Immeubles + hypothèques cumulés</b>	35%	oui	
III.E.c. (III.C.a.ee., III.I.c.dd., III.J.d.)	<b>Actions et papiers-valeurs analogues</b> négociables sur un marché réglementé et à court terme (art. 79, al. 1, let. e OS). S'y ajoutent la part en actions des placements collectifs et des fonds à investisseur unique (let. j), ainsi que les autres instruments qui augmentent l'exposition aux actions (voir aussi instruments financiers dérivés, ch. III.I.c.dd. et produits structurés, ch. III.C.a.ee.). En revanche, le Hedging selon l'art. 79, al. 1, let. i OS est à déduire ici.	30%	oui	
III.H.d.	<b>Placements alternatifs</b> Selon art. 79, al. 1, let. h OS Limitation par fonds simple Limitation par fonds de fonds	10% 1% 5%	non non non	Voir détails au ch. III.H.d.
III.I.c.	<b>Instruments financiers dérivés</b> <b>Dérivés destinés à garantir des flux de paiement découlant des réserves techniques (selon III.I.b.dd.bbb.)</b>	5%	non	Voir détails au ch. III.I.c.

# Annexe 5

## Tableau avec énumération des limites dans la fortune liée

Chap. / ch.	Limite/Prise en compte	% max	Système propre de limites peut être proposé	Commentaire
	<p>Les primes liées aux instruments financiers dérivés ouverts destinés à garantir les flux de paiement découlant des réserves techniques (options selon ch. III.I.b.dd.bbb.) sont limitées à <b>5% du débit</b>.</p> <p><b>Dérivés destinés à préparer des acquisitions et à augmenter le revenu</b> Les instruments financiers dérivés ouverts destinés à préparer des acquisitions et à augmenter le revenu sont limités à <b>10% du débit</b>. Sont exceptés de cette limite les dérivés de réplcation de la stratégie (ch. III.I.b.ee.bbb.), les emprunts synthétiques (ch. III.I.b.dd.aaa.) et la vente d'options call (ch. III.I.b.ff.), pour autant que toutes les conditions figurant aux chiffres correspondants soient respectées.</p> <p><b>Prise en compte de l'exposition aux limites des sous-jacents</b> Les dérivés qui augmentent ou qui réduisent l'engagement doivent être pris en compte dans les limites prescrites pour les sous-jacents correspondants. Les limites susmentionnées concernant les opérations sur dérivés doivent être respectés de surcroît.</p>	10%	non	
IV.A.d.	<p><b>Prêts de valeurs mobilières (Securities Lending)</b></p> <p>Il est permis de prêter au maximum 30% des valeurs de couverture d'une fortune liée. Les sous-jacents prêtés sont pris en compte et doivent aussi respecter les limites de placement prescrites.</p>	30%	non	

# Liste des modifications



**La présente circulaire est modifiée comme suit :**

Modification du 6 décembre 2012 entrant en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2013

Cm modifié

257