

# Circulaire 2016/5

## Directives de placement – assureurs

### Placements dans la fortune globale et dans la fortune liée des entreprises d'assurance

Référence :	Circ.-FINMA 16/5 « Directives de placement – assureurs »
Date :	3 décembre 2015
Entrée en vigueur :	1 <sup>er</sup> janvier 2016
Dernière modification :	1 <sup>er</sup> janvier 2018 [les modifications sont signalées par * et figurent à la fin du document]
Concordance :	remplace la Circ.-FINMA 08/18 « Directives de placement – assureurs » du 20 novembre 2008
Bases légales :	LFINMA art. 7 al. 1 let. b LSA art. 17 à 20, 22, 37, 51, 56, 87 OS art. 56, 57, 68, 70 à 95, 96, 97, 100 à 109, 139 OS-FINMA art. 1
Annexe :	Convention complémentaire de l'Association suisse des banquiers

Destinataires								
LB	LSA	LEFin			LIMF	LPCC	LBA	Autres
Banques								
Groupes et congl. financiers								
Autres intermédiaires								
Assureurs	<b>X</b>							
Groupes et congl. d'assur.								
Intermédiaires d'assur.								
Gestionnaires de fortune								
Trustees								
Gestionnaires de fortune coll.								
Directions de fonds								
Maisons de titres tenant des comptes								
Maisons de titres ne tenant pas de comptes								
Plates-formes de négociation								
Contreparties centrales								
Dépositaires centraux								
Référentiels centraux								
Systèmes de paiement								
Participants								
SICAV								
Sociétés en comm. de PCC								
SICAF								
Banques dépositaires								
Représentants de PCC étr.								
Autres intermédiaires								
OAR								
Entités surveillées par OAR								
Sociétés d'audit								
Agences de notation								

<b>I. Objet</b>	Cm	1
<b>II. Principes généraux relatifs à la fortune globale</b>	Cm	2-22
A. Principes de placement	Cm	2
B. Instruments financiers dérivés	Cm	3-22
<b>III. Principes généraux relatifs à la fortune liée</b>	Cm	23-179
A. Définition, but et obligation de constitution	Cm	23-24
B. Principes	Cm	25-56
C. Stratégie de placement	Cm	57-60
D. Règlement de placement	Cm	61-68
E. Organisation et contrôle	Cm	69-87
F. Autres dispositions	Cm	88-152
G. Conservation des biens	Cm	153-159
H. Créances des assureurs-dommages vis-à-vis des réassureurs	Cm	160-175
I. Approbations selon l'art. 79 al. 3 OS	Cm	176
J. Rapport à la FINMA	Cm	177-179
<b>IV. Formes des placements dans la fortune liée</b>	Cm	180-505
A. Numéraire	Cm	181-185
B. Emprunts, emprunts convertibles	Cm	186-196
C. Produits structurés	Cm	197-213
D. Créances titrisées	Cm	214-226
E. Autres reconnaissances de dettes	Cm	227-239
F. Actions et autres titres de participation	Cm	240-245
G. Biens immobiliers	Cm	246-287
H. Créances hypothécaires	Cm	288-316
I. Placements alternatifs	Cm	317-350
J. Instruments financiers dérivés	Cm	351-478
K. Placements collectifs et fonds à investisseur unique	Cm	479-505
<b>V. Dispositions complémentaires sur la fortune liée</b>	Cm	506-571
A. Prêt de valeurs mobilières ( <i>securities lending</i> )	Cm	506-537
B. Opérations de mise ou de prise en pension	Cm	538-571
<b>VI. Dispositions transitoires</b>	Cm	572-575

## I. Objet

La présente circulaire concrétise les prescriptions relatives à l'activité de placement des entreprises d'assurance assujetties à la surveillance. Les chap. II et III formulent les attentes de la FINMA quant à l'ensemble de l'activité de placement de toutes les entreprises d'assurance assujetties et précisent, notamment, les exigences générales en rapport avec la constitution de la fortune liée (art. 17 de la loi sur la surveillance des assurances [LSA ; RS 961.01]). Les chap. IV et V expliquent les exigences concernant les biens admis dans la fortune liée (art. 79 de l'ordonnance sur la surveillance [OS ; RS 961.011]).

## II. Principes généraux relatifs à la fortune globale

### A. Principes de placement

En sélectionnant ses placements, l'entreprise d'assurance prend en compte la structure et l'évolution attendue des engagements (*asset liability management*, ALM), la sécurité des placements, une diversification adéquate et son besoin prévisible de liquidités.

### B. Instruments financiers dérivés

#### a) Utilisation d'instruments financiers dérivés

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 (art. 100 OS).

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 de risque. En outre, l'utilisation de dérivés doit viser un effet durable.

#### b) Obligation de couverture en cas d'utilisation de dérivés

Selon l'art. 100 al. 2 OS, 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 value*) soit par les sous-jacents servant de base aux dérivés (dérivés avec obligation de vente), soit par des liquidités (dérivés avec obligation d'achat).

Les liquidités comprennent aussi bien les montants en espèces que les moyens proches des liquidités. Sont qualifiés de moyens proches des liquidités aussi bien le numéraire au sens des Cm 181 à 185 que les emprunts d'Etat très liquides affichant au moins un niveau de solvabilité de 2. En outre, les créances mentionnées sous le Cm 114 qui sont exemptées de la limite de contrepartie peuvent elles aussi être considérées comme moyens proches des

liquidités.

L'engagement est réputé couvert intégralement et en tout temps si :	7
• les liquidités et les moyens proches des liquidités sont présents ;	8
• les sous-jacents sont présents dans la fortune de l'entreprise d'assurance et sont disponibles sans restrictions – les prêts de valeurs mobilières ( <i>securities lending</i> ) concernant les sous-jacents ainsi que les mises ou les prises en pension ( <i>repo, reverse repo</i> ) en relation 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. Il convient de prendre en compte les risques opérationnels accrus qui découlent de ces transactions ;	9
• le double emploi des liquidités ou des sous-jacents pour couvrir plusieurs opérations est exclu – les sous-jacents ou les liquidités peuvent être utilisés simultanément comme couverture pour des positions sur dérivés si celles-ci comportent plusieurs risques (par ex. un risque de marché, un risque de crédit ou un risque de change), mais qu'elles se rapportent aux mêmes sous-jacents ;	10
• la valeur de marché des moyens proches des liquidités ou le nombre de sous-jacents couvre la totalité de l'engagement, les moyens proches des liquidités – à l'exception du numéraire au sens des Cm 181 à 185 – ne pouvant toutefois être utilisés comme couverture qu'à concurrence de 90 % de leur valeur de marché.	11
Dans le cas des dérivés avec obligation d'achat ou de prise en charge (par ex. <i>long futures, long forwards, short puts</i> ) 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.	12
En ce qui concerne les dérivés avec obligation de vente ou de livraison (par ex. <i>short futures, short forwards, short calls</i> ) d'un sous-jacent, comme par exemple d'une action, d'une monnaie ou d'un taux d'intérêt, le placement sous-jacent doit toujours être présent sans restrictions pour remplir l'engagement pris. Les engagements liés aux dérivés sur indices sont réputés couverts s'il existe une corrélation étroite et stable entre les sous-jacents détenus et l'indice.	13
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 livrable, il faut néanmoins détenir le sous-jacent livrable physiquement.	14
Si un <i>cash settlement</i> est impérativement prévu pour les sous-jacents ne pouvant pas faire l'objet d'une livraison physique (par ex. sous-jacents de dérivés climatiques), il faut détenir à tout moment la totalité des liquidités nécessaires si ces dérivés sont assortis d'une obligation de vente.	15
Dans le cas des dérivés avec obligation d'échange de flux de paiement (par ex. <i>swaps</i> de taux d'intérêt), le flux à payer doit être garanti par les liquidités ou le sous-jacent requis.	16

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. Les sous-jacents des combinaisons doivent être identiques à ceux utilisés comme couverture. 17

### **c) Organisation, savoir-faire et processus d'investissement**

Les entreprises d'assurance qui utilisent des instruments financiers dérivés doivent disposer d'un personnel qualifié et expérimenté, d'une stratégie de placement élaborée en conséquence, d'une gestion des placements adaptée aux besoins de ce type, d'un processus d'investissement entièrement implémenté et documenté, d'une gestion des risques appropriée ainsi que d'une infrastructure adéquate en termes de systèmes (Cm 76). 18

Les dispositions d'après les Cm 57 à 87 s'appliquent aussi par analogie à l'utilisation d'instruments financiers dérivés. 19

### **d) Analyse des risques en cas d'utilisation d'instruments financiers dérivés**

Les risques de contrepartie qui résultent des opérations sur dérivés doivent être pris en compte avant l'utilisation d'instruments financiers dérivés. 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. L'analyse des risques de marché et de crédit consiste entre autres à évaluer les positions ouvertes et à les comparer aux limites d'engagement fixées. 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 (art. 104 OS). 20

La gestion des risques de l'entreprise d'assurance s'assure que les stratégies sur dérivés des différents secteurs de l'entreprise soient saisies de manière centralisée et analysées pour identifier les dépendances réciproques. Différents calculs doivent être réalisés sur la base de scénarios pertinents pour garantir que l'emploi global fait des dérivés ne compromette pas la valeur de la fortune, ni la solvabilité de l'entreprise. L'entreprise d'assurance doit veiller à ce que les divers rapports destinés à la FINMA fassent ressortir correctement les conséquences économiques qu'ont les opérations sur dérivés sur la fortune et la solvabilité. 21

Selon l'art. 108 OS, un rapport d'activité sur l'utilisation des instruments financiers dérivés est présenté au conseil d'administration au moins tous les six mois. 22

## **III. Principes généraux relatifs à la fortune liée**

### **A. Définition, but et obligation de constitution**

Les biens de la fortune liée garantissent les droits des assurés sur la base des provisions techniques indiquées. La fortune liée joue un rôle essentiel en cas de transfert de portefeuille et, plus particulièrement, lors du traitement réservé à l'entreprise d'assurance en cas 23

d'insolvabilité et de liquidation. Grâce à la fortune liée, les assurés reçoivent un substrat de responsabilité qui garantit qu'en cas de faillite de l'entreprise d'assurance, leurs prétentions seront satisfaites en priorité, avant celles des autres créanciers.

Les biens affectés à la fortune liée doivent être sûrs, constituer une propriété intangible de l'entreprise d'assurance et être mobilisables en Suisse en cas de faillite de l'entreprise d'assurance. Afin que les droits des assurés soient effectivement garantis, il faut prêter attention à l'état actuel et à la stabilité de la valeur des biens qui sont affectés à la fortune liée. 24

## B. Principes

### a) Principes de placement

#### aa) Sécurité

Les placements dans le cadre de la fortune liée doivent être sélectionnés de telle sorte que les droits découlant des contrats d'assurance puissent être satisfaits à tout moment. 25

La sécurité des placements est assurée lorsque ceux-ci sont sûrs aux plans économique et juridique. Par sécurité 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. 26

Dans l'optique du maintien de la valeur de la fortune, il faut notamment s'assurer des critères suivants : 27

- la fluctuation de la valeur de la fortune liée dans son ensemble, l'étendue de la fluctuation tolérable dépendant de la hauteur d'un excédent de couverture de la fortune liée ;
- la qualité du placement ;
- une méthode fiable d'évaluation du placement.

La sécurité juridique du placement se réfère en particulier aux critères suivants : 28

- la possibilité illimitée d'en disposer ;
- l'aliénabilité et la transférabilité illimitées des biens, et ce, même en cas de faillite de l'entreprise.

Ne sont pas admis les biens qui menacent l'actualité de la valeur de la fortune liée (par ex. les biens pouvant entraîner des obligations d'effectuer des versements supplémentaires à la charge de la fortune liée). 29

#### bb) Orientation en fonction des engagements (*asset liability management*, ALM)

La fortune liée doit être constituée en fonction de la structure et de l'évolution attendue des engagements à garantir en matière d'assurance. Pour ce faire, il faut tenir compte, de manière 30

adéquate, non seulement de l'évolution de la valeur des placements et des engagements mais aussi des flux de trésorerie attendus tant du côté des placements que des engagements.

cc) Rentabilité

L'entreprise d'assurance choisit des placements qui génèrent un rendement conforme au marché. 31

dd) Diversification

Chaque fortune liée doit présenter une diversification suffisante et adéquate. Les gros risques sont à exclure. Il faut parvenir à une répartition adéquate entre les diverses catégories de placements, ainsi qu'à une diversification des placements quant aux débiteurs des valeurs patrimoniales. 32

Pour que la répartition entre les diverses catégories de placements soit adéquate, il faut en particulier tenir compte des critères suivants : 33

- le profil de risque et le risque de défaillance ou risque de diminution de valeur spécifiques des placements ;
- l'horizon du placement (soit sa durée) ;
- la corrélation des classes de placement.

Une diversification adéquate des placements prendra au moins en compte les critères suivants : 34

- diversité des contreparties ;
- diversité des régions géographiques ;
- diversité des branches et des segments.

Les investissements dans des catégories de placements à risque élevé ne peuvent être effectués que dans le cadre d'une répartition prudente et d'une diversification adéquate de la fortune liée dans son ensemble. La capacité de l'entreprise d'assurance à supporter les risques doit toujours être prise en compte. Les investissements dans des valeurs présentant un niveau de solvabilité de 5 ne sont autorisés que moyennant l'expertise professionnelle requise dans le domaine des risques de crédit. 35

ee) Liquidité

En principe, l'entreprise d'assurance doit sélectionner des placements qui, au besoin et notamment si elle fait faillite, peuvent être rapidement mobilisés. 36

La réalisation d'un placement dépend notamment de sa durée (par ex. obligations, dépôts à terme) et de la possibilité de le céder (vente) sur le marché ou en bourse. 37

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

Les biens affectés à la fortune liée doivent être libres de tout engagement (art. 84 al. 2 OS). 38  
En principe, la fortune liée ne doit pas être grevée par des droits de gage, de rétention, de compensation ou autre. Tous versements supplémentaires à la charge de la fortune liée sont également interdits. Les dérogations sont mentionnées aux chapitres IV et V.

## **c) Réalisation en cas de faillite**

Les biens de la fortune liée servent uniquement à garantir les droits découlant des contrats 39  
d'assurance en cas d'insolvabilité et de liquidation de l'entreprise d'assurance par voie de faillite. Par conséquent, il faut s'assurer que les biens passeront dans la masse de la faillite et pourront être réalisés dans le cadre d'une procédure de faillite suisse.

L'entreprise d'assurance doit garantir la réalisation des actifs dans le cadre de la faillite. Elle 40  
peut le démontrer de la manière suivante :

- le placement est titrisé et négocié sur un marché, de sorte qu'un prix de marché peut être 41  
constaté ; ou
- l'ordre juridique déterminant quant au placement considéré reconnaît la procédure 42  
d'insolvabilité de la FINMA et la primauté de la fortune liée au sens du droit suisse, de sorte que des exécutions spéciales ou d'autres interventions d'une autorité ou de tiers ne sont pas possibles.

La FINMA peut exiger que la possibilité de réalisation dans le cadre de la procédure suisse de 43  
faillite soit prouvée.

## **d) Obligation de couverture permanente**

En prenant les mesures organisationnelles appropriées, l'entreprise d'assurance garantit en 44  
tout temps que le débit actuel selon les art. 56, 57 et 68 OS est couvert par des valeurs patrimoniales admises selon les art. 68 al. 2, 79 et 81 OS. Le niveau du débit actuel est déterminé sur la base des provisions actuelles si la clôture des comptes intervenait à cette date.

Au lieu de calculer concrètement les provisions actuelles, il est également possible de 45  
s'appuyer, en cours d'exercice, sur des estimations fondées et prudentes dans la mesure où il est possible d'attester avec une grande fiabilité que le débit actuel est effectivement couvert par les valeurs prises en compte.

Il est ainsi possible de s'assurer que même après des événements et des développements 46  
survenus en cours d'année et qui ont rendu nécessaires de nouvelles provisions techniques et exercé une influence sur le débit (par ex. sinistres inattendus, besoin de réservation a posteriori, acceptation de nouvelles affaires ou croissance de l'activité), il y a suffisamment d'actifs disponibles pour couvrir le débit de la fortune liée.

## e) Constitution

L'entreprise d'assurance constitue la fortune liée en y affectant des biens. Elle enregistre et distingue les valeurs affectées 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 (art. 76 al. 1 OS). 47

## f) Critères d'affectation de valeurs patrimoniales à la fortune liée

Une valeur patrimoniale peut être affectée à la fortune liée lorsque : 48

- le placement est une valeur admise selon l'art. 79 ou l'art. 68 al. 2 OS et peut être pris en compte au sens de la présente circulaire. Les prises en compte partielles de placements (par ex. en raison de parties qui ne pourraient pas être prises en compte ou de risques accrus) ne sont pas admises. La prise en compte partielle d'un placement n'est possible que lorsqu'elle fait l'objet d'une dérogation explicitement décrite dans la présente circulaire (par ex. hypothèques, Cm 312) ; 49
- le placement est en général évaluable sans problèmes ; 50
- le placement est hautement liquide par rapport à la catégorie de placements correspondante ; 51
- les connaissances spécialisées nécessaires sont réunies et les processus et systèmes adéquats employés pour assurer avec professionnalisme la sélection, la gestion et le contrôle du placement effectué (Cm 76) ; 52
- les conséquences du placement et de ses diverses composantes de risque sont comprises, permettant ainsi d'évaluer en tout temps les risques financiers, juridiques et opérationnels ; 53
- la solvabilité du débiteur est vérifiable (Cm 139 à 152) ; 54
- le placement ne peut être ni grevé, ni compensé avec des créances de tiers (Cm 38). 55

Ces principes sont détaillés aux chapitres IV et V pour chaque catégorie de placements. 56

## C. Stratégie de placement

La direction élabore la stratégie de placement et la soumet au conseil d'administration pour approbation (art. 78 al. 1 let. a , art. 101 OS). 57

La stratégie de placement doit tenir compte de manière appropriée de la nature et de la complexité de l'activité exercée, à savoir des affaires d'assurance (art. 102 al. 1 OS). 58

Elle doit fixer les conditions cadre applicables à l'utilisation des différentes catégories de 59

placements. Tous les investissements doivent être ancrés dans la stratégie de placement de l'entreprise dans son ensemble.

Les limites d'engagement sont fixées en fonction des capacités financières de l'entreprise d'assurance et de son organisation. 60

## D. Règlement de placement

Le règlement de placement est arrêté par la direction, un membre de cette dernière ou un mandataire général et définit l'ensemble de l'activité de placement (art. 78 al. 1 let. b et 106 al. 1 OS). L'activité de placement est décrite de manière exhaustive dans un document qui peut néanmoins comprendre des références concrètes à d'autres directives internes. 61

Les exigences que doit remplir le règlement de placement dépendent de la complexité des placements dans l'univers de placement défini par l'entreprise d'assurance. 62

Dans le cadre de son règlement de placement, l'entreprise d'assurance règle au moins les points suivants : 63

- principes et objectifs internes de placement (y c. ALM) ; 64
- description de l'univers de placement (placements admis, restrictions) ; 65
- techniques de placement et leur domaine/ objectif d'application (par ex. recours à des instruments financiers dérivés, prêt de valeurs mobilières, opérations de mise ou de prise en pension) ; 66
- description du processus de placement, de la surveillance et des contrôles (définition des tâches, des compétences, de la responsabilité et des mécanismes de transmission à l'échelon supérieur) ; 67
- exigences envers le personnel (par ex. qualifications spécialisées, expérience, intégrité). 68

## E. Organisation et contrôle

L'administration (gestion des placements) et le contrôle (gestion des risques) de l'activité de placement sont assumés par des personnes indépendantes les unes des autres et leur organisation est adaptée à la complexité des affaires et de l'activité de placement (art. 78 et 106 OS). 69

Le personnel doit disposer d'une qualification adéquate et de connaissances dans les classes de placement concernées par les investissements et présenter l'expertise requise lors d'investissements dans des placements plus risqués (art. 78 al. 1 let. c, art. 107 OS). 70

Les systèmes utilisés doivent être adaptés à la taille et à la complexité du portefeuille de placement, faire l'objet d'une surveillance et offrir la stabilité requise (art. 106 al. 2 OS). 71

Il incombe à l'administration (gestion des placements) de garantir et d'assumer au moins les tâches suivantes :	72
• mise en œuvre de la stratégie de placement et du règlement de placement ;	73
• définition et documentation de l'allocation stratégique et tactique de la fortune ( <i>strategic asset allocation, tactical asset allocation</i> ) qui soit adaptée à la capacité de risque, à la taille et à la complexité de l'entreprise d'assurance, l'allocation dépendant également des catégories de placements et d'autres caractéristiques essentielles telles que la durée, les secteurs, la solvabilité du débiteur et les styles d'investissement ;	74
• élaboration d'un système de limites reposant sur la capacité de risque individuelle, la surveillance des limites et la définition de mesures en cas de violation de ces limites ;	75
• mise en place d'un processus d'investissement adapté à la complexité des placements. Il convient de procéder à des analyses de scénarios pour garantir que le recours à des placements complexes ne compromet pas le maintien de la valeur de la fortune globale ni de la fortune liée et qu'il ne menace pas non plus la solvabilité de l'entreprise d'assurance ;	76
• surveillance de l'état actuel de la valeur des placements ;	77
• surveillance et contrôle du respect des prescriptions de droit de la surveillance ;	78
• surveillance et contrôle des risques importants (notamment des risques de marché, de crédit, de concentration, de liquidité, de change ainsi que des risques opérationnels et juridiques) en rapport avec l'activité de placement ;	79
• mesure et évaluation des résultats des placements ;	80
• définition du système de rapport interne.	81
Si l'entreprise d'assurance charge un tiers de la gestion des placements, elle n'est pas déliée pour autant de la responsabilité du respect des prescriptions en matière de gestion des placements. En particulier, l'entreprise d'assurance doit être à même de comprendre le processus d'investissement, de surveiller la stratégie et les principes de placement qui ont été définis ainsi que d'en tirer immédiatement toutes les conséquences comptables.	82
Le transfert de la gestion des placements à un tiers est soumis à l'approbation de la FINMA conformément à l'art. 4 al. 2 let. j LSA.	83
Il incombe au contrôle (gestion des risques) de garantir et d'assumer au moins les tâches suivantes :	84
• surveillance et contrôle du respect des principes et des objectifs de placement au sens du Cm 64 ainsi que des autres directives internes de l'entreprise d'assurance ;	85
• surveillance et contrôle du respect des prescriptions réglementaires ;	86

- surveillance et contrôle des risques importants (notamment des risques de marché, de crédit, de concentration, de liquidité, de change ainsi que des risques opérationnels et juridiques) en rapport avec l'activité de placement. 87

## F. Autres dispositions

### a) Fortunes liées distinctes

Des fortunes liées distinctes sont constituées pour (art. 77 al. 1 OS) : 88

- les assurances de la prévoyance professionnelle ;
- les droits des assurés découlant de contrats d'assurance liés à des fonds de placement ou d'affaires de capitalisation (branches d'assurance A2.1, A2.2, A2.3 et A6.1) ;
- les droits des assurés découlant de contrats d'assurance ou d'affaires de capitalisation qui sont liés à des fonds cantonnés ou à d'autres valeurs de référence (branches d'assurance A2.4, A2.5, A2.6 et A6.2).

La constitution de fortunes liées supplémentaires est possible (art. 77 al. 2 OS) et peut, dans des cas motivés, être ordonnée par la FINMA (al. 3).

L'art. 77 al. 1 let. b et c OS fait référence non plus à la partie épargne des contrats d'assurance mais à l'ensemble des droits des assurés. Il s'agit par là d'éviter en particulier la séparation des parties épargne et garantie. 89

Les dispositions de la présente circulaire doivent être respectées dans le cadre de chaque fortune liée distincte : les limites fixées, les obligations de couverture et les exigences qualitatives s'entendent notamment pour chaque fortune liée. Les fortunes liées distinctes relevant des assurances-vie liées à des participations et des opérations de capitalisation (branches d'assurance A2.1 à A2.6 ainsi que A6.1 et A6.2) connaissent en revanche des dérogations concernant les limites (cf. Cm 122). 90

### b) Portefeuille d'assurance étranger

L'entreprise d'assurance n'est pas tenue de constituer une fortune liée pour garantir les portefeuilles d'assurance étrangers pour lesquels elle doit constituer des sûretés équivalentes à l'étranger (art. 17 al. 2 LSA). Si aucune sûreté équivalente ne doit être constituée à l'étranger, la garantie est apportée en Suisse, la constitution pouvant intervenir dans une fortune liée distincte (art. 77 al. 2 let. b OS). 91

Si la sûreté existant à l'étranger n'est pas équivalente, une garantie complémentaire doit être prévue en Suisse. 92

L'équivalence est évaluée selon les critères suivants : 93

- Patrimoines séparés 94

La couverture de la totalité des provisions techniques issues de l'assurance directe doit

obligatoirement intervenir par le biais de patrimoines séparés. Ce sont les provisions techniques brutes (c'est-à-dire sans prise en compte des créances vis-à-vis des réassureurs) qui doivent être couvertes. Pour les entreprises d'assurance dont l'activité concerne l'assurance de dommages, ce principe de la comptabilisation brute est réputé respecté s'il y a un système similaire pour l'affectation des parts réassurées des provisions (cf. Cm 160 à 175). Il faut veiller à ce que seuls les contrats qui sont entièrement pris en compte dans le débit participent aux patrimoines séparés.

Il est possible de recourir à d'autres formes de garantie des droits des assurés que les patrimoines séparés à condition toutefois qu'elles s'avèrent efficaces même en cas de faillite de l'entreprise avec un effet équivalent à celui des patrimoines séparés. 95

Les Cm 97 et 98 s'appliquent par analogie à ces autres formes de garantie. 96

- Privilège en matière de faillite 97

En cas de faillite, les patrimoines séparés ont pour vocation première de satisfaire aux prétentions découlant des contrats d'assurance.

- Directives de placement 98

L'autorité de surveillance locale publie des directives de placement qui ont pour objectif le maintien de la sécurité et de l'état actuel de la valeur des patrimoines séparés.

### **c) Assurances-vie liées à des participations**

Les contrats d'assurance liés à des participations ou les opérations de capitalisation doivent être liés avec des biens admissibles dans la fortune liée : pour les contrats liés à des parts des fonds de placement, il s'agit des placements collectifs ouverts régis par la loi sur les placements collectifs (LPCC ; RS 951.31) (art. 125a OS). Pour les contrats liés à des fonds cantonnés ou à d'autres valeurs de référence, les valeurs admises sont celles prévues aux art. 79 et 81 al. 2 OS. 99

Les placements utilisés au titre de garantie doivent correspondre aux placements sous-jacents aux contrats (congruence de couverture ; art. 81 OS) sans quoi l'entreprise assumerait un risque de placement supplémentaire. D'éventuelles garanties doivent être constituées à l'aide des placements selon l'art. 79 OS qui offrent la meilleure réplique possible des fluctuations de valeur de ces garanties. Les autres composantes du contrat, les provisions qui ne sont pas liées à des participations et un éventuel supplément au débit doivent être garantis par les valeurs prévues à l'art. 79 OS. 100

L'évaluation des placements destinés à garantir les droits découlant des assurances-vie liées à des participations est réalisée selon l'art. 93a OS au maximum à concurrence de leur valeur de marché, indépendamment des autres valeurs à prendre en compte selon le chapitre IV. 101

### **d) Placements indirects : première acquisition, restructurations**

Un investissement – qu'il s'agisse d'une première acquisition ou qu'il découle de 102

restructurations – dans des placements dits indirects (par ex. dans des fonds, des participations, des produits structurés ou des obligations émises par des sociétés ad hoc (*Special Purpose Vehicle* ; SPV) ne doit pas servir à contourner les dispositions relatives aux placements directs selon le chapitre IV.

La présente circulaire traite des placements indirects suivants :

103

- placements collectifs selon les Cm 484 à 493 ;
- fonds à investisseur unique selon les Cm 494 à 505 ;
- sociétés immobilières selon le Cm 256 (en cas de participation supérieure à 50 %) ou selon le Cm 240 (comme société immobilière cotée en bourse) ;
- produits structurés et créances titrisées selon les Cm 197 à 214 ;
- placements alternatifs selon les Cm 317 à 350.

Ainsi, en fonction de l'instrument, il faudra soit satisfaire à des exigences qualitatives spécifiques et présenter un niveau de liquidité élevé pour l'ensemble de l'instrument de placement, soit appliquer l'approche dite *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.

104

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 en un placement indirect. Une prise en compte n'est possible que si la situation en matière de risque s'améliore réellement pour l'investisseur, comme le montre le tableau suivant sur la base d'un investissement dans un bien immobilier :

105

Structure	Pris en compte ?	Motifs
Placement direct : investissement en biens immobiliers difficile à évaluer et illiquide	Non	réalisation et évaluation difficiles (Cm 246)
Restructuration en un fonds à investisseur unique	Non	Application de l'approche <i>look-through</i> , traitement comme placement direct (Cm 494)
Restructuration en une société immobilière	Non	Application de l'approche <i>look-through</i> , traitement comme placement direct (Cm 283)
Construction d'un produit structuré avec participation à des immeubles	Non	Chaque élément du produit structuré ainsi que les sous-jacents des affaires sur dérivés doivent pouvoir être affectés individuellement (Cm 199)
Création d'un placement alternatif, c'est-à-dire investissement dans des parts d'une entreprise qui	Non	Les placements traditionnels ne pouvant pas être pris en compte comme placements directs ne peuvent pas être déplacés dans la catégorie des placements alternatifs

106

détient de son côté l'immeuble concerné comme valeur patrimoniale		(Cm 331).
Création d'un placement collectif selon l'art. 82 al. 1 OS	Oui, si les critères sont remplis	Pour les placements collectifs de capitaux, il existe des conditions restrictives : possibilité de vente en tout temps dans un marché liquide ainsi que soumission à une autorité de surveillance des fonds efficace (Cm 484). Cela conduit à un portefeuille d'immeubles liquide, diversifié et surveillé.

**e) Sûretés supplémentaires pour les placements ne pouvant pas être pris en compte**

Lorsqu'un placement comprend une composante qui ne peut pas être prise en compte, c'est le placement dans son ensemble qui n'est pas admis dans la fortune liée. Si le placement ou la structure apporte une sûreté supplémentaire, le placement peut être pris en compte dans la fortune liée à condition que le manque dû à la partie non prise en compte soit compensé. 107

**f) Limites**

**aa) Généralités**

Sur la base de l'art. 83 OS, des limites sont fixées pour certaines catégories de placements. 108

Une entreprise d'assurance peut détenir des placements d'une catégorie de placements déterminée au maximum à concurrence du pourcentage du débit de chaque fortune liée ayant été fixé comme limite. 109

Sur ce point, il faut tenir compte aussi bien des limites générales (cf. Cm 113 à 122) que des limites spécifiques à chaque catégorie de placements. 110

Un dépassement des limites prescrites est autorisé dans le cadre d'un excédent de couverture du débit. Le dépassement des limites reste dans le cadre de l'excédent de couverture lorsque le prélèvement de valeurs sur la fortune liée aboutit à un état où l'ensemble des limites est respecté et le débit de la fortune liée est toujours couvert. 111

L'entreprise d'assurance prend les mesures appropriées pour que les limites soient toujours respectées. Les titres qui ont été donnés en prêt ou ont fait l'objet d'opérations de mise ou de prise en pension doivent être pris en compte lors du calcul des limites. 112

**bb) Limite admise pour les contreparties**

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. 113

- Les créances à l'égard de la Confédération ainsi que des cantons, des banques cantonales avec garantie d'Etat et des établissements suisses d'émission de lettres de gage sont exceptées de la limite de 5 %. Sont également exceptées de cette limite les créances à l'égard de débiteurs dont les engagements sont garantis en tout temps et intégralement par un Etat présentant un niveau de solvabilité de 1. 114
- Pour calculer l'exposition nette, il faut additionner toutes les créances et tous les instruments de placement entrant dans la fortune liée pour cette partie. Si l'entreprise d'assurance investit dans plusieurs sociétés d'un même groupe, l'exposition totale face à ce groupe sera déterminante. Les calculs relatifs à l'exposition nette incluent également les garanties reçues en relation par ex. avec des produits structurés. Les sûretés reçues peuvent être déduites de l'exposition. 115
- cc) Limite admise pour les monnaies étrangères
- Les engagements découlant des contrats d'assurance devraient être couverts par des placements dans la même monnaie. 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 ont été conclus par l'entreprise d'assurance. 116
- dd) Dérogations
- A sa demande, une entreprise d'assurance peut s'écarter des limites fixées pour les catégories « actions et autres titres de participation » (Cm 244), « biens immobiliers » (Cm 266 à 269), « hypothèques » (Cm 291 à 293) ainsi que des limites d'exposition nette au risque monétaire (Cm 116) et proposer ses propres limites pour ces catégories. L'entreprise d'assurance peut demander à appliquer ses propres limites sous réserve des conditions suivantes : 117
- 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. 118
  - L'entreprise d'assurance démontre qu'elle dispose d'une gestion des risques appropriée en ce qui concerne les catégories de placements concernées. 119
  - L'entreprise d'assurance doit pouvoir prouver en tout temps que les limites choisies permettent de respecter les principes de la présente circulaire applicables à la fortune liée et qu'il est suffisamment tenu compte du risque d'un découvert du débit de la fortune liée consécutif à une diminution sensible de la valeur de la catégorie de placements correspondante. A ce sujet, l'entreprise d'assurance doit rendre plausible à l'aide de tests réguliers que, même en cas d'application des limites propres, des scénarios de stress sur la fortune liée ne conduisent pas à un découvert du débit de la fortune liée. Il faut aussi inclure dans ces considérations les valeurs patrimoniales libres de tout engagement qui sont disponibles. 120

- Ces conditions doivent être remplies en tout temps, même après l'approbation. Dès que les conditions en matière de limites propres ne sont plus remplies, l'entreprise d'assurance doit se conformer aux limites prédéterminées. 121

ee) Assurance-vie liée à des participations

Dans l'assurance-vie liée à des participations, la fortune liée doit être constituée des valeurs patrimoniales sur lesquelles se fondent les contrats. C'est la raison pour laquelle les limites quantitatives de la présente circulaire ne valent pas pour la fortune liée distincte des assurances-vie liées à des parts de fonds (art. 77 al. 1 let. b OS). Pour la fortune liée distincte des assurances-vie liées 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'une contrepartie » et « Prêts de valeurs mobilières et opérations de mise ou de prise en pension » doivent être observées. Ces limites peuvent cependant être dépassées à condition que le preneur d'assurance ait été expressément informé avant la conclusion du contrat du fait qu'il est possible de s'écarter de ces limites. 122

g) **Respect des principes de placement pour les débits d'un petit montant**

En principe, les petites entreprises d'assurance sont elles aussi tenues de se conformer aux principes de placement que sont la sécurité, l'ALM, la rentabilité, la diversification et la liquidité (cf. Cm 25 à 37). 123

Lorsque les circonstances le justifient, les petites entreprises d'assurance qui n'affichent qu'un petit montant au titre du débit de la fortune liée peuvent demander une dérogation à la limite de 5 % de la contrepartie (Cm 113). La proposition doit contenir – outre l'indication des motifs justifiant de s'écarter de la limite de la contrepartie – des indications quant au débiteur des créances qui représentent plus de 5 % du débit de la fortune liée ainsi que le niveau de la limite de contrepartie proposée, compte tenu du principe d'une diversification adéquate. 124

h) **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 de ceux-ci d'une diminution de valeur consécutive à une détérioration de la solvabilité du débiteur. Si l'actualité de la valeur d'un placement est remise en question (nécessité d'un *impairment*), il faut s'écarter de la méthode d'évaluation ordinaire (par ex. méthode d'amortissement des coûts pour les emprunts) pour l'affectation dans la fortune liée, laquelle doit alors être effectuée au maximum à la valeur de marché (cf. art. 95 al. 2 OS). Cela peut concerner en particulier les catégories de placements suivantes : 125

- numéraire (cf. Cm 181 à 185) 126
- emprunts, emprunts convertibles (cf. Cm 186 à 196) 127
- produits structurés (cf. Cm 197 à 213) 128

- autres reconnaissances de dettes (cf. Cm 227 à 239) 129
- hypothèques (cf. Cm 288 à 316) 130
- instruments financiers dérivés (cf. Cm 351 à 478) 131

#### **i) Biens étrangers**

L'affectation de valeurs patrimoniales étrangères actuelles et stables selon les chapitres IV et V est possible si les conditions décrites aux Cm 39 à 43 sont remplies ou si les dispositions spéciales règlent explicitement l'affectation. 132

#### **j) Relations intragroupes**

Les placements intragroupes – notamment les participations, les actions propres ou les actions d'autres sociétés du groupe, les obligations propres, les obligations d'autres sociétés du groupe, les prêts aux sociétés du groupe, les instruments financiers dérivés découlant d'opérations avec les sociétés du groupe – ne sont pas pris en compte dans la fortune liée, sous réserve des exceptions énumérées ci-après. 133

Les prêts à des sociétés d'investissement qui remplissent les conditions de l'art. 82 al. 4 OS peuvent être affectés à la fortune liée et pris en compte à la valeur nominale si l'emprunteur n'a accordé aucun prêt à des sociétés du groupe. 134

Les participations dans des sociétés d'investissement qui remplissent les conditions de l'art. 82 al. 4 OS peuvent être affectées à la fortune liée à la valeur d'inventaire nette (*net asset value* ; NAV). 135

Les prêts à des sociétés immobilières pour lesquelles la participation détenue est supérieure à 50 % peuvent être affectés à la fortune liée et pris en compte à la valeur nominale si une liquidation de la société peut être pratiquée et que l'emprunteur n'a accordé aucun prêt à des sociétés du groupe. 136

Les participations dans des sociétés immobilières selon l'art. 79 al. 1 let. f OS peuvent être affectées à la fortune liée à la valeur d'inventaire nette dans la mesure où la participation est supérieure à 50 % et qu'une liquidation peut être exécutée. 137

Le but est d'éviter que les placements intragroupes dont l'actualité de la valeur est sujette à caution en cas de faillite ne soient affectés à la fortune liée. Par ailleurs, le double emploi des placements (*double gearing*) s'en trouve empêché. 138

#### **k) Détermination de la solvabilité du débiteur**

Il convient de se référer aux niveaux de solvabilité suivants : 139

Niveau de solvabilité 1 :	140	
<i>Highest grade</i> , débiteur affichant une solvabilité maximale. La capacité du débiteur d'honorer ses engagements financiers est excellente. Le risque de défaillance est presque négligeable même sur le long terme.		
Niveau de solvabilité 2 :	141	
<i>High grade</i> , placement sûr. Le risque de défaillance est presque négligeable, mais éventuellement un peu plus difficile à évaluer à long terme ; la capacité du débiteur d'honorer ses engagements financiers est très élevée.		
Niveau de solvabilité 3 :	142	
<i>Upper medium grade</i> . Placement sûr tant qu'aucun événement imprévu n'affecte la branche ou l'économie globale. La capacité du débiteur d'honorer ses engagements financiers est élevée mais un peu plus sensible aux effets négatifs de modifications des circonstances extérieures ou des conditions économiques.		
Niveau de solvabilité 4 :	143	
<i>Lower medium grade</i> , bons placements en moyenne. En cas de détérioration de l'économie globale, des problèmes sont toutefois à craindre. La capacité du débiteur à honorer ses engagements financiers est adéquate, mais plus sensible aux conditions économiques défavorables.		
Niveau de solvabilité 5 :	144	
Tous les placements qui ne remplissent pas les conditions d'une classification aux niveaux de solvabilité 1 à 4.		
Lors de l'attribution à l'un des niveaux de solvabilité, l'entreprise d'assurance n'utilise que des notations d'agences de notation reconnues selon la circulaire FINMA 2012/1 « Agences de notation » ou ses propres estimations de la solvabilité à des fins prudentielles en lien avec la constitution de la fortune liée.		145
Les propres estimations de la solvabilité doivent répondre aux conditions suivantes :		146
• L'entreprise d'assurance les établit sous sa responsabilité propre en fonction de critères logiques.		147
• Elles représentent l'évaluation du risque de défaillance du point de vue de l'entreprise d'assurance.		148
• Les sources d'information utilisées sont considérées sous un angle critique quant à leur origine, à leur objectivité et à leur fiabilité.		149
• Elles font l'objet d'une surveillance continue et sont adaptées le cas échéant.		150
• Les processus qui président à leur élaboration et à leur utilisation sont documentés.		151

L'externalisation de ce processus doit être annoncé à la FINMA en vertu de l'art. 4 al. 2 let. j LSA. L'entreprise d'assurance continue toutefois de porter la responsabilité de la qualité des estimations de solvabilité. 152

## G. Conservation des biens

### a) Conservation propre

Les valeurs mobilières affectées à la fortune liée peuvent être conservées par l'entreprise d'assurance ou par sa succursale suisse (art. 86 al. 1 OS). L'entreprise d'assurance doit déclarer à la FINMA les biens dont elle assure la conservation propre ainsi que le lieu précis où ils sont conservés (adresse, numéro de salle, coffre, etc.). 153

### b) Conservation par des tiers

La conservation par des tiers est autorisée si le dépositaire répond en Suisse envers l'entreprise d'assurance de l'exécution des obligations de garde (art. 87 al. 2 OS). L'entreprise d'assurance et le dépositaire doivent signer à cet effet pour chaque relation d'affaires (dépôts/comptes) un exemplaire de la « Convention complémentaire » (cf. annexe). Les biens conservés par des tiers, le dépositaire, le lieu de dépôt et l'autorité dépositaire ainsi que toutes les modifications les concernant doivent être communiqués à la FINMA. Parallèlement, une copie de la convention complémentaire doit lui être remise. 154

Les biens conservés par des tiers peuvent être affectés à la fortune liée dès que les conditions formelles sont remplies et que la communication à la FINMA a été effectuée. 155

### c) Conservation à l'étranger

La conservation propre ou par des tiers à l'étranger est autorisée lorsque la législation étrangère en matière de faillite garantit la primauté de la fortune liée selon le droit suisse (art. 87 al. 3 OS). Si les biens sont conservés à l'étranger, l'entreprise d'assurance doit veiller à ce que cette condition soit remplie. 156

Si les biens sont conservés à l'étranger, l'entreprise d'assurance doit prouver par une attestation officielle ou grâce à une expertise juridique fondée que les conditions selon le Cm 156 sont remplies. 157

### d) Mode de conservation

Les biens attribués à la fortune liée doivent être conservés séparément des autres valeurs patrimoniales de l'entreprise d'assurance, distingués par fortune liée, et identifiés comme tels. Les comptes et dépôts doivent être identifiés comme faisant partie intégrante de la fortune liée et signalés concrètement par la mention de la fortune liée. 158

La conservation comme titres intermédiés est autorisée. 159

## H. Créances des assureurs-dommages vis-à-vis des réassureurs

### a) Principes

L'affectation à la fortune liée des entreprises d'assurances-dommages des parts réassurées des provisions intervient conformément à l'art. 68 al. 2 OS. 160

Les demandes d'affectation des parts réassurées des provisions et leurs approbations portent sur les entreprises de réassurance et non sur le montant des parts réassurées. Si l'affectation concernant un réassureur est approuvée, le montant des participations réassurées à cette date est affecté sous réserve du respect des limites selon les Cm 162 à 169. L'affectation des parts réassurées des provisions vis-à-vis d'un réassureur peut être demandée sitôt que le contrat de réassurance correspondant existe, indépendamment du fait qu'il y ait déjà ou non des parts réassurées des provisions. 161

### b) Prise en compte et limites

Les parts réassurées des provisions sont en général prises en compte à hauteur de 100 % du montant de la part actuelle et à hauteur de 75 % de la part actuelle pour les réassureurs en *run-off*. Dans tous les cas, la prise en compte est conditionnée aux niveaux de solvabilité selon les Cm 139 à 144 et connaît les limites suivantes : 162

- Si le réassureur présente un niveau de solvabilité de 2 ou meilleur : 20 % du débit de la fortune liée. 163
- Si le réassureur présente un niveau de solvabilité de 3 : 10 % du débit de la fortune liée. 164
- Si le réassureur présente un niveau de solvabilité de 4 : 5 % du débit de la fortune liée. 165
- Pour les réassureurs ayant un niveau de solvabilité de 5, les parts réassurées des provisions ne peuvent pas être affectées à la fortune liée. 166

Pour les parts réassurées des provisions découlant de contrats avec des assureurs appartenant au même groupe que l'entreprise d'assurance, ces limites sont réduites de 50 %. 167

Pour ce qui est de la prise en compte de parts réassurées des provisions qui concernent plusieurs réassureurs appartenant au même groupe, le total des affectations est plafonné aux limites multipliées par 1,5 (Cm 162 à 166) (sur la base du niveau de solvabilité du groupe). 168

Sur demande, la FINMA peut être amenée à approuver les affectations au-delà des limites citées si la sécurité de la fortune liée n'en est pas compromise. 169

### c) Rapports de réassurance particuliers

Les parts réassurées des provisions en lien avec le Pool suisse pour la couverture des dommages causés par les forces de la nature peuvent être prises en compte jusqu'à 170

concurrence de 10 % du débit de la fortune liée concernée.

#### **d) Procédure de demande et d'approbation**

Les demandes doivent être soumises à l'aide du formulaire prescrit par la FINMA. Si ces contrats de réassurance sont conclus avec des succursales des réassureurs, il convient d'indiquer dans le formulaire le nom et le domicile du siège principal de l'entreprise. 171

Dans des cas motivés, la FINMA peut assortir les approbations de délais, notamment les approbations selon le Cm 169. 172

Les demandes sont réputées approuvées lorsque la FINMA n'engage pas d'examen dans les quatre semaines. 173

En cas d'évolution des conditions préalables, et notamment de l'évaluation de la solvabilité du réassureur pour lequel l'approbation a été délivrée, il faut réadapter la prise en compte aux limites selon les Cm 162 à 166 et adresser sans délai la communication correspondante à la FINMA. 174

Si un nouveau réassureur vient s'ajouter aux réassureurs bénéficiant déjà de l'approbation, tous les assureurs doivent être mentionnés dans la demande. Parmi eux, ceux qui n'ont pas encore reçu d'approbation doivent être signalés. 175

#### **I. Approbations selon l'art. 79 al. 3 OS**

Sur demande, la FINMA peut être amenée à autoriser d'autres biens en vue de leur affectation à la fortune liée pour autant que la sécurité de la fortune n'en soit pas compromise (art. 79 al. 3 OS). Pour évaluer ces demandes, la FINMA se base notamment sur les Cm 23 à 159 de la présente circulaire. 176

#### **J. Rapport à la FINMA**

Dans les trois mois qui suivent la fin de l'exercice, l'entreprise d'assurance communique à la société d'audit le débit calculé séparément pour chaque fortune liée à la fin de l'exercice, avec l'inventaire des valeurs de couverture. Le rapport est soumis à la FINMA dans les quatre mois qui suivent la fin de l'exercice (art. 72 al. 1 OS). 177

Les entreprises d'assurance dont le siège est en Suisse doivent par ailleurs soumettre un rapport concernant chaque portefeuille d'assurance étranger pour lequel elles doivent déposer des garanties à l'étranger. 178

La FINMA définit chaque année les instructions et le processus d'établissement du rapport sur la fortune liée. 179

## IV. Formes des placements dans la fortune liée

Outre les principes généraux susmentionnés, les principes suivants doivent être respectés pour les placements : 180

### A. Numéraire

#### a) Biens admis

Sont admis les montants en espèces et le numéraire, notamment les avoirs en banque, les dépôts à terme et autres placements sur le marché monétaire. Par ailleurs, il faut entendre les placements à court terme du marché monétaire ayant une durée pouvant aller jusqu'à 12 mois au plus. 181

#### b) Exigences spéciales

Pour le numéraire ou les avoirs en compte également, la convention complémentaire selon le Cm 154 doit être signée avec la contrepartie. La convention complémentaire doit en particulier exclure tous droits de gage, de rétention, de compensation ou autre de la part du débiteur. 182

En ce qui concerne les créances vis-à-vis d'un débiteur dont le siège est à l'étranger, il convient de se conformer au Cm 132. 183

#### c) Evaluation

Les placements de cette catégorie sont évalués compte tenu de leur sûreté et de leur rendement, à une somme qui ne peut toutefois dépasser leur valeur nominale (art. 93 al. 2 OS). 184

Les créances comptables relevant du marché monétaire peuvent être affectées au maximum à des valeurs de marché. À défaut de cotation en bourse, il faut recourir à une méthode d'évaluation usuelle sur le marché. 185

### B. Emprunts, emprunts convertibles

#### a) Biens admis

Les valeurs suivantes relèvent de cette catégorie : 186

- emprunts d'Etat
- emprunts de cantons, de villes ou communes et d'autres corporations de droit public
- emprunts d'organisations supranationales
- lettres de gage soumises à une réglementation spéciale (*covered bonds*)

- emprunts d'entreprises (banques, sociétés financières et autres emprunts d'entreprises)
- obligations de caisse d'un établissement bancaire autorisé en Suisse

Par ailleurs, les types d'obligations qui suivent sont eux aussi admis : 187

- emprunts convertibles avec caractère d'obligation et emprunts à option
- emprunts répliqués selon les Cm 422 à 431

Une distinction est faite entre les emprunts convertibles avec caractère d'obligation et les emprunts convertibles avec caractère d'action. Si la valeur de marché 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 la valeur de marché de l'emprunt convertible redescend par la suite au-dessous de 130 % de la valeur nominale, il demeure dans la catégorie « actions ». Les emprunts convertibles qui sont impérativement transformés en actions (par ex. emprunt à conversion forcée, *mandatory convertible*, *contingent convertible bonds* [CoCo-bonds]) sont attribués à la catégorie « Actions ». 188

En ce qui concerne les emprunts d'émetteurs étrangers, il convient de se conformer au Cm 132. 189

#### b) Biens non admis

Ne sont pas admissibles les placements qui sont émis comme emprunts mais qui, en raison de leurs particularités, sont affectés à une autre catégorie de placements en vertu de la présente circulaire. A titre d'exemples, on peut citer les *bonds* émis par une société ad hoc (*special purpose vehicle*, SPV) à des fins de transfert de risque et les créances titrisées (ABS, CDOs, etc.). 190

Les *insurance linked securities* (par ex. *cat bonds*) sont attribués à la catégorie « produits structurés » (Cm 197). 191

Les emprunts liés à une réduction de créance conditionnelle (*write-off-bonds*) ne peuvent pas être affectés à la fortune liée. 192

#### c) Evaluation

La valeur maximale d'affectation est déterminée d'après la méthode scientifique ou linéaire d'amortissement des coûts, compte tenu des intérêts courus (art. 88 al. 1 et art. 88a OS). 193

Pour la méthode scientifique d'amortissement des coûts, la différence entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement est comptabilisée à chaque bouclage 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). Il convient ici de prendre en compte les coûts d'acquisition sans les intérêts courus (*clean price*) (art. 89 al. 1 OS). 194

Pour la méthode linéaire d'amortissement des coûts, la différence entre le prix d'acquisition et 195

la valeur de remboursement est répartie sur la période qui reste à courir en sommes égales, à comptabiliser comme amortissement ou réévaluation à chaque bouclage du bilan. Dans le cadre de cette méthode aussi, il convient de prendre en compte les coûts d'acquisition sans les intérêts courus (art. 89 al. 2 OS).

Les emprunts convertibles qui entrent dans la catégorie des emprunts conformément au Cm 188 peuvent être pris en compte selon la méthode d'amortissement des coûts. 196

## C. Produits structurés

### a) Définition

Les produits structurés sont des placements sous 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 des sous-jacents (par ex. actions, obligations, intérêts, cours de change, placements alternatifs). 197

### b) Biens admis

L'admission de produits structurés est soumise aux conditions suivantes : 198

- Leurs diverses composantes (par ex. instrument au comptant et dérivé) doivent satisfaire aux exigences de la catégorie correspondante de la fortune liée. 199
- Le produit structuré ne doit pas contenir d'obligation de livraison ou de prise en charge. 200
- Il ne peut y avoir d'obligation de faire des versements supplémentaires. 201

### c) Prise en compte et évaluation

Les produits structurés sont évalués et pris en compte pour la fortune liée selon l'une des 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 jusqu'à son remboursement. 202

#### 1. Produit structuré dans sa globalité (vue d'ensemble)

Le produit structuré dans son ensemble est évalué à la valeur de marché (*fair value*). 203

Le produit structuré dans son ensemble est attribué à une seule catégorie de la fortune liée, en fonction des risques qu'il présente, et soumis à toutes les dispositions de la catégorie dans laquelle il est rangé. 204

Par exemple, un certificat indicial consistant en placements investis en instruments du marché monétaire et en *long futures* sur un indice d'actions peut dans son ensemble être attribué, à la valeur de marché, à la catégorie « actions ». 205

Si le produit structuré comporte plusieurs risques, il doit dans son ensemble être attribué à la catégorie qui connaît les exigences les plus élevées concernant l'affectation et la prise en compte.	206
Par exemple, un instrument au comptant combiné à différents dérivés qui participent tant à un indice d'actions qu'à un indice de matières premières sera attribué, dans son ensemble, à la catégorie « placements alternatifs ».	207
<b>2. Décomposition du produit structuré en ses composantes</b>	
Si le produit structuré est ramené à des composantes pouvant être prises en compte, ces différentes composantes sont affectées à la catégorie de placements correspondante. Il convient en l'occurrence de respecter les dispositions applicables à chaque catégorie de placements tant pour ce qui est de l'évaluation que de l'affectation à la fortune liée.	208
Par exemple, une obligation à coupon zéro ( <i>zerobond</i> ) combinée à une option <i>long call</i> peut être répartie entre les catégories « emprunts » et « dérivés ». L'évaluation de l'obligation à coupon zéro se fera à la valeur d'amortissement des coûts, celle de l'option à sa valeur de marché.	209
<b>d) Exigences spéciales</b>	
Les dispositions relatives aux contreparties situées hors de Suisse sont à prendre en compte (Cm 132).	210
Les placements en <i>insurance linked securities</i> sont permis pour autant que ces placements et les risques qui en résultent ne soient pas corrélés positivement avec le propre risque d'assurance.	211
<b>e) Limites</b>	
Pour le produit structuré ou certains de ses éléments (en cas de décomposition), les limites qui s'appliquent sont toujours celles des catégories auxquelles ils ont été attribués selon le Cm 199.	212
<b>f) Organisation, savoir-faire et processus d'investissement</b>	
Les entreprises d'assurance qui investissent dans des produits structurés doivent disposer de personnel qualifié et expérimenté, d'une stratégie de placement élaborée en conséquence, d'une gestion des placements adaptée aux besoins de ce type, d'un processus d'investissement entièrement implémenté et documenté, d'une gestion des risques appropriée ainsi que d'une infrastructure adéquate en termes de systèmes (Cm 76).	213

## D. Créances titrisées

### a) Définition

Les créances titrisées sont des instruments de transfert de risques. Ils 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). 214

### b) Biens admis

N'est autorisé que l'investissement dans des créances titrisées dont la transparence, le niveau de complexité, l'état actuel et la stabilité de la valeur (évaluation), ainsi que le risque peuvent être évalués par l'entreprise d'assurance. 215

### c) Biens non admis

Les biens suivants, notamment, ne sont pas admis : 216

- Les transactions intragroupes avec des créances titrisées (Cm 133 à 138). 217
- Les investissements dans les tranches risquées d'une créance titrisée, en particulier donc 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 à un investissement présentant au moins un niveau de solvabilité de 4. Cette évaluation ne doit pas être basée sur les *credit enhancements* externes (par ex. garanties, mises en gage). Par conséquent, l'évaluation des actifs sous-jacents est déterminante. Les *credit enhancements* dépendant de la structure (par ex. *excess spread*, compte de réserve, *overcollateralization*) peuvent être pris en considération dans l'analyse. Le processus d'évaluation doit satisfaire aux exigences des Cm 221 à 224. 218
- 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 dès lors que les restrictions de placement et le management du *pool* de créances sont aménagés de façon telle que l'entreprise d'assurance peut comprendre rapidement des modifications dans la composition et déterminer les effets sur les risques et l'actualité de la valeur. 219
- Les *CDOs of CDOs* et autres structures imbriquées similaires. 220

#### d) Organisation, savoir-faire et processus d'investissement

Les entreprises d'assurance qui investissent dans des créances titrisées doivent disposer de personnel qualifié et expérimenté, d'une stratégie de placement élaborée en conséquence, d'une gestion des placements adaptée aux besoins de ce type, d'un processus d'investissement entièrement implémenté et documenté, d'une gestion des risques appropriée ainsi que d'une infrastructure adéquate en termes de systèmes (Cm 76). 221

L'entreprise d'assurance est tenue d'analyser et de comprendre les risques inhérents aux créances titrisées. Si des tiers sont impliqués dans l'analyse, les éventuels conflits d'intérêt doivent être réglés au préalable. La composition et l'actualité de la valeur (hypothèses concernant la répartition des probabilités de défaillance, *recovery rates*) du pool de créances de base doivent être examinées de manière approfondie. Pour pouvoir fournir une estimation de l'évolution de la valeur d'une créance titrisée, il est par conséquent indispensable de connaître les marchés à la base des valeurs présentes dans le pool de créances. En outre, il faut déterminer 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. et en tenir compte. Une observation précise 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 subdivision en fonction des divers échelons de la titrisation. A chaque échelon, les risques et les mesures de sécurisation introduites doivent donner lieu à une étude approfondie de leurs effets. 222

Les rapports entre le volume de la tranche achetée et celui du portefeuille couvrant cette tranche (*subordination*), la taille des tranches subordonnées ainsi que la structure en cascade doivent être examinés avec précision. 223

L'entreprise d'assurance met sur pied un processus de *due diligence* garantissant une analyse étendue et approfondie de la structure, des risques et des conditions cadres de la créance titrisée. 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. 224

#### e) Limites

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. 225

#### f) Evaluation

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 ex. en ce qui concerne la liquidité du marché). 226

## E. Autres reconnaissances de dettes

### a) Biens admis

Peuvent être affectés dans cette catégorie de placements les titres de créances octroyés aux emprunteurs suivants : 227

- les corporations suisses de droit public ; 228
- les banques ayant leur siège en Suisse ; 229
- les autres débiteurs domiciliés en Suisse qui disposent au moins d'une solvabilité correspondant au niveau 3. 230

L'affectation d'autres titres de créances à la fortune liée doit faire l'objet d'une approbation préalable de la FINMA. 231

### b) Biens non admis

Les reconnaissances de dettes énumérées ci-dessous, en particulier, ne peuvent pas être prises en compte dans la fortune liée : 232

- les prêts à des entreprises de *private equity* (ces derniers doivent en effet être traités comme des placements alternatifs au sens de l'art. 79 al. 1 let. h OS) ; 233
- les prêts sur police ; 234
- les prêts à des sociétés faisant partie du groupe (cf. Cm 133 à 138) ; 235
- les garanties, *letters of credit* et assimilées. 236

### c) Exigences spéciales

Une reconnaissance de dette écrite et juridiquement valable doit être présente. 237

Le débiteur doit renoncer expressément à tous droits de compensation et de rétention, de même qu'à d'autres droits similaires (Cm 38). 238

### d) Evaluation

L'évaluation s'effectue à la valeur nominale, compte tenu de l'actualité de la valeur du prêt (cf. Cm 125). 239

## F. Actions et autres titres de participation

### a) Biens admis

Sont admis les actions, bons de jouissance, bons de participation, emprunts convertibles avec caractère d'actions, les parts de sociétés coopératives et les papiers-valeurs analogues. 240

Tous les titres faisant partie de cette catégorie doivent être négociés sur un marché réglementé et liquide et être négociables à court terme. Les titres cotés sur un marché secondaire qui ne sont pas régulièrement négociés ne sont pas admis. 241

Une distinction est faite entre les emprunts convertibles avec caractère d'obligations et les emprunts convertibles avec caractère d'actions. Si la valeur de marché de l'emprunt convertible est supérieure à 130 % de la valeur nominale, il peut être attribué à la catégorie « actions ». Si la valeur de marché de l'emprunt convertible redescend par la suite au-dessous de 130 % de la valeur nominale, il demeure dans la catégorie « actions ». Les emprunts convertibles qui sont impérativement transformés en actions (par ex. emprunt à conversion forcée, *mandatory convertible*) sont impérativement attribués à cette catégorie. Les *CoCo-bonds* sont traités comme des emprunts à conversion forcée. 242

### b) Biens non admis

Les actions non négociées ainsi que les participations à des entreprises liées ne sont pas admises dans la fortune liée (cf. également Cm 133 à 138). 243

### c) Limites

Un maximum de 30 % du débit de la fortune liée peut être investi sous forme d'actions ou d'autres titres de participation. 244

### d) Evaluation

Les titres de participation et les emprunts convertibles avec caractère d'actions peuvent être affectés au maximum à des valeurs du marché (art. 93 al. 1 et 88 al. 2 OS). 245

## G. Biens immobiliers

### a) Biens admis

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. 246

aa) Investissement direct dans des biens immobiliers : types de bâtiments

Peuvent être affectés à la fortune liée les types de bâtiments suivants, détenus en propriété exclusive par l'entreprise d'assurance : 247

- immeubles d'habitation : maisons familiales, immeubles d'habitation, logements en propriété (propriété par étage) ; 248
- immeubles commerciaux : bâtiments de bureaux et administratifs ; 249
- immeubles à utilisation mixte : immeubles avec des parts à vocation d'habitation et des parts à vocation commerciale au sens des Cm 248 et 249, indépendamment du niveau des parts ; 250
- immeubles à utilisation mixte avec une part non attribuable. 251

Les objets qui, outre une part à vocation d'habitation ou à vocation commerciale, présentent une utilisation ne pouvant être attribuée selon le Cm 258 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 peut être prise en compte s'élève à 70 % au moins. 252

Les objets dont la surface de vente représente, en termes de loyer net, une part supérieure à 30 % peuvent être pris en compte s'ils occupent une position urbaine centrale. 253

bb) Droit de superficie

Si l'entreprise d'assurance est la propriétaire, une affectation peut intervenir lorsque 254

- le droit de superficie est inscrit dans le registre foncier ;
- le droit de superficie rapporte un rendement régulier, à long terme et garanti contractuellement ;
- le superficiaire présente une bonne solvabilité ; et que
- le terrain ne comprend que des bâtiments admis (Cm 247 à 253).

Si l'entreprise d'assurance est la superficiaire, une affectation peut intervenir lorsque 255

- le bâtiment en droit de superficie est inscrit dans le registre foncier ; et que
- le bâtiment en droit de superficie est admis (Cm 247 à 253).

cc) Sociétés immobilières

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, si les parts détenues sont supérieures à 50 % du total et qu'une liquidation de la société peut être pratiquée (art. 736 ch. 2 CO). 256

## b) Biens 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. 257

Les objets suivants, par exemple, ne correspondent pas aux critères visés au Cm 246 : 258

- terrain à bâtir (une parcelle sur laquelle est construit un nouvel immeuble pouvant être affecté au sens des Cm 247 à 253 peut en revanche être prise en compte)
- immeubles en construction
- unités de production, entrepôts, centres de distribution
- places de sport
- centres commerciaux s'ils n'occupent pas une position urbaine centrale
- exploitations hôtelières, restaurants
- homes pour personnes âgées et établissements médico-sociaux ainsi que résidences pour seniors
- écoles
- objets de collection ou de luxe, appartements ou maisons de vacances
- objets en copropriété
- objets nécessitant un assainissement et comportant des sites contaminés selon l'ordonnance sur les sites contaminés (art. 2 OSites ; RS 814.680)
- objets provenant d'une réalisation forcée (si l'entreprise d'assurance a repris l'objet en tant que créancière hypothécaire).

Ne sont en outre pas admis non plus : 259

- Les immeubles situés à l'étranger, qu'ils soient détenus directement ou indirectement dans une société immobilière selon le Cm 256. 260
- Tous les immeubles mis en gage. 261

Dans des cas dûment justifiés, une dérogation peut être accordée sur demande, comme pour les 262

- Homes pour personnes âgées, établissements médico-sociaux et résidences pour seniors 263  
La possibilité de réaffectation doit être démontrée et ses coûts inclus dans l'évaluation à remettre. La valeur à prendre en compte correspond à la valeur après la réaffectation, déduction faite des coûts de réaffectation.

- Objets provenant d'une réalisation forcée 264  
Les détails concernant l'évaluation et la plausibilisation doivent être remis avec la

proposition.

- Objets comportant des sites contaminés 265

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 coûts 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 de dérogation.

### c) Limites

La prise en compte des biens immobiliers est limitée à 25 % du débit. 266

La prise en compte d'un seul objet ne peut pas représenter plus de 5 % du débit. 267

La prise en compte des biens immobiliers et des hypothèques, ensemble, est limitée à 35 % du débit. 268

Pour le calcul de ces limites, les parts dans des sociétés immobilières (cf. également Cm 256), des fonds immobiliers comme dans d'autres instruments susceptibles d'augmenter ou de réduire l'exposition aux biens immobiliers, doivent être incluses. 269

### d) Evaluation

#### aa) Principes généraux

Les biens immobiliers peuvent être affectés à la fortune liée au maximum à leur valeur de marché. 270

La valeur de marché correspond au montant auquel l'objet pourrait être vendu ou acheté par des acteurs du marché bien informés, consentants et indépendants dans le cadre d'une transaction usuelle sur le marché et d'une marche normale des affaires. 271

L'entreprise d'assurance calcule chaque année la valeur de marché de l'ensemble de ses immeubles et terrains. Elle doit respecter pour ce faire les principes de l'évaluation individuelle et de la permanence des méthodes. 272

Le principe de l'évaluation individuelle énonce qu'au sein d'un portefeuille immobilier, chaque immeuble doit être évalué en fonction de sa valeur de marché propre. 273

Le principe de la permanence des méthodes énonce que, pour définir la valeur de marché des immeubles, ces derniers sont répartis dans des groupes d'immeubles comparables selon une procédure appropriée et que la méthode d'évaluation retenue pour chaque groupe est appliquée de manière conséquente et permanente. 274

bb) Placements directs

La valeur de marché des biens immobiliers peut être estimée à l'aide des méthodes d'évaluation suivantes : 275

- méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (*discounted cash flow* ; DCF)
- méthode de la valeur de rendement
- méthode hédoniste

Il faut veiller à ce que la méthode d'évaluation employée pour chaque groupe de biens immobiliers corresponde en tout à la valeur de marché (Cm 270 à 274). 276

En cas de recours à la méthode hédoniste, il faut s'assurer que l'estimation hédoniste repose sur des méthodes statistiques reconnues et des données fondées. 277

Lorsque des valeurs calculées et vérifiées sur la base des normes comptables IFRS, US GAAP ou Swiss GAAP RPC sont disponibles et correspondent à une valeur de marché au sens des Cm 270 à 274, elles doivent être utilisées. 278

Les parcelles à bâtir pouvant être affectées le sont au maximum à la valeur de marché du terrain à bâtir. 279

Dans des cas exceptionnels, la FINMA peut, après demande motivée, accorder une dérogation. 280

cc) Immeubles bâtis en droit de superficie

La valeur de marché de la totalité des droits de superficie doit être calculée de manière uniforme, selon la même méthode. 281

Lors de l'évaluation de la valeur de marché de bâtiments en droit de superficie, il faut tenir compte des conditions spécifiques au droit de superficie. 282

dd) Sociétés immobilières

Pour les participations dont la part est supérieure ou égale à 50 %, c'est la valeur d'inventaire nette (*net asset value*; NAV) au prorata qui est retenue comme valeur de marché. Le calcul de la NAV nécessite que les immeubles qu'elle englobe soient évalués comme des placements directs en tenant compte d'éventuels engagements. Les biens immobiliers qui ne peuvent pas être affectés doivent être pris en compte avec une valeur de zéro. 283

ee) Vérification de l'évaluation

Tous les 10 ans au moins, de manière échelonnée, chaque immeuble doit faire l'objet d'une évaluation complète individuelle par un expert en estimations immobilières (y compris visites sur place) afin de vérifier les valeurs de marché définies. L'évaluation se fonde sur son 284

expertise technique et est menée de manière neutre. . Le dossier doit être mis à jour dans le cadre de la vérification.

L'entreprise d'assurance documente le processus de vérification et s'assure que les conclusions des estimations correspondantes soient reprises dans l'évaluation individuelle des objets ainsi que dans la définition des paramètres du modèle. 285

Si l'entreprise d'assurance dispose d'une autre méthode pour la vérification périodique de la valeur, elle peut la soumettre à la FINMA pour autorisation. 286

#### **e) Documentation**

Il incombe aux entreprises d'assurance de tenir un dossier pour chacun des objets pris en compte et de veiller à ce que ces dossiers soient complets et à jour et qu'ils puissent être compris et contrôlés facilement. Ils doivent permettre à un tiers indépendant d'apprécier la situation actuelle, les bases contractuelles, les revenus, les éventuelles charges ainsi que les bases de calcul de l'actuelle évaluation. 287

### **H. Créances hypothécaires**

#### **a) Biens admis**

Les créances hypothécaires (hypothèques) peuvent être affectées à la fortune liée si le gage immobilier porte sur un bien immobilier au sens des Cm 247 à 253 ou sur un bâtiment admis en droit de superficie (cf. Cm 254, 255). 288

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

Les hypothèques dont le gage immobilier concerne des biens immobiliers qu'il n'est pas possible de prendre en compte ne sont pas admises. Les dérogations sont régies par les dispositions relatives aux biens immobiliers (Cm 257 à 258, 260). 289

Les hypothèques ne peuvent pas être affectées à la fortune liée si elles ont une position subordonnée par rapport à d'autres créances garanties par un gage immobilier. Dérogent à cette règle les hypothèques légales inscrites ultérieurement et les hypothèques qui sont affectées à la même fortune liée. 290

#### **c) Limites**

La prise en compte des hypothèques est limitée à 25 % du débit. 291

La prise en compte d'une seule hypothèque est limitée à 5 % du débit. 292

La prise en compte des biens immobiliers et des hypothèques, ensemble, est limitée à 35 % du débit. 293

#### **d) Examen du crédit et capacité financière**

Avant d'octroyer un crédit, l'entreprise d'assurance est tenue de procéder à un examen du crédit qui porte aussi bien sur la vérification de la solvabilité du débiteur (réputation de solvabilité et capacité d'assumer le crédit) que sur l'évaluation des sûretés. Ces deux procédures doivent être définies de manière claire et exhaustive par l'entreprise d'assurance dans le cadre de ses réglementations internes. 294

La capacité financière du débiteur est calculée sur la base de ses recettes et de ses dépenses sur le long terme s'il s'agit d'un logement en propriété à usage propre ou des composantes de revenus et de coûts si ce sont des objets de rendement qui sont concernés. Les évaluations doivent être documentées et conservées pendant toute la durée de l'hypothèque. 295

L'entreprise d'assurance doit garantir que l'examen de la solvabilité et de la capacité financière est systématiquement réalisé. 296

L'entreprise d'assurance définit la procédure dans le cadre de réglementations internes. Ces dernières fixent sous quelle forme la preuve de la solvabilité et de la capacité financière doit être apportée et documentée. Elles doivent également prévoir le taux d'intérêt hypothécaire théorique à long terme qui doit être utilisé ainsi que les limites maximales correspondantes valables pour le calcul de la capacité financière. 297

#### **e) Evaluation du gage immobilier**

L'entreprise d'assurance calcule la valeur de marché de ses garanties hypothécaire de manière prudente, systématique et périodique en appliquant des principes uniformes et en intégrant toutes les informations déterminantes. 298

Si le prix d'achat est supérieur à la valeur de marché, c'est cette dernière qui fait foi. 299

##### **aa) Procédures admises**

L'estimation de la valeur de marché de l'objet grevé est réalisée par un expert en estimations immobilières qui ne reçoit pas d'instructions et se base sur son expertise technique pour rendre son estimation de manière neutre. 300

La valeur de marché de l'objet grevé peut être estimée de la manière suivante : 301

- méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (*discounted cash flow* ; DCF)
- méthode de la valeur de rendement
- méthode hédoniste
- méthode des praticiens

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

Lors de la définition de la valeur de marché de bâtiments en droit de superficie, il faut tenir compte des conditions spécifiques à ce dernier. 302

**f) Surveillance du crédit**

aa) Réévaluation de la solvabilité et de la capacité financière

En présence d'informations sur de nouveaux événements déterminants pour la solvabilité, il faut procéder à un nouvel examen qui doit déboucher sur l'adoption de mesures appropriées. 303

bb) Surveillance et vérification des valeurs de marché des objets grevés

L'entreprise d'assurance examine périodiquement (tous les 10 ans au moins de manière intégrale) les valeurs de marché des objets grevés à raison de plus de 20 % ou de plus de 100 000 CHF. La périodicité des vérifications et la méthode employée se baseront sur les critères objectifs établis en interne par l'entreprise d'assurance. L'entreprise d'assurance documente à l'interne le processus de vérification. 304

**g) Evaluation et prise en compte**

aa) A la valeur nominale

L'évaluation et la prise en compte des hypothèques interviennent au maximum à concurrence de la valeur nominale. 305

bb) Limites d'avance

La prise en compte totale dans la fortune liée est possible jusqu'à concurrence des limites d'avance suivantes pour chaque objet : 306

- 66 2/3 % de la valeur de marché du gage immobilier pour les immeubles d'habitation et commerciaux selon les Cm 248 et 249. 307
- 66 2/3 % de la valeur de marché du gage immobilier pour les immeubles d'habitation et commerciaux à utilisation mixte au sens du Cm 250, dans la mesure où la part de l'affectation non admise (en termes de valeur de rendement) est inférieure ou égale à 30 %. 308
- 66 2/3 % de la valeur de marché du gage immobilier pour les immeubles d'habitation et commerciaux à utilisation mixte qui occupent une position urbaine centrale et dont la surface de vente ramenée au loyer net représente une part supérieure à 30 % au sens du Cm 253, sachant qu'il faut tenir compte des risques de crédit accrus que comportent de 309

tels objets.

- 80 % de la valeur de marché du gage immobilier pour les immeubles d'habitation ayant une part d'habitation minimale de 70 %, à condition qu'un amortissement régulier et usuel sur le marché ait été convenu sur la part dépassant 66 2/3 %. L'amortissement peut aussi être indirect. 310
- plus de 80 % de la valeur de marché du gage immobilier pour les immeubles d'habitation ayant une part d'habitation minimale de 70 %, à condition que des sûretés supplémentaires (par ex. polices mises en gage) soient offertes et qu'un amortissement régulier et usuel sur le marché ait été convenu après déduction des sûretés supplémentaires sur la part dépassant 66 2/3 %. Les valeurs de rachat des sûretés supplémentaires ne doivent pas être exposées à des fluctuations de valeur négatives. 311

cc) Adaptation de la valeur d'affectation

Si les hypothèques de même rang ou de rang supérieur dépassent les limites d'avance au sens des Cm 306 à 311, l'hypothèque ne peut être prise en compte que partiellement, jusqu'à concurrence de la limite d'avance. 312

Si le débiteur hypothécaire accuse plus de 7 mois d'arriérés d'intérêts et d'amortissements, il faut procéder à la correction de valeur correspondante. 313

Dès que les arriérés atteignent 12 mois, l'hypothèque correspondante ne peut plus être prise en compte. 314

**h) Documentation**

L'octroi du crédit doit être documenté dans un dossier de façon complète, actuelle, compréhensible et vérifiable. Tous les documents qui ont servi de référence lors de l'octroi du crédit, de son suivi et de son renouvellement sont concernés, c'est-à-dire que non seulement l'ensemble des documents déterminants pour attester de la situation personnelle de l'emprunteur, mais aussi toutes les données relatives au gage immobilier (y c. la méthode d'évaluation et ses résultats) doivent être portés au dossier et accessibles. 315

Les résultats de la vérification de la solvabilité de l'emprunteur et ceux de l'évaluation périodique du gage immobilier doivent y être consignés. Ces documents doivent permettre à un tiers de se forger une opinion fiable concernant le gage immobilier, la décision en matière de crédit et le suivi de ce dernier. 316

**I. Placements alternatifs**

**a) Définition**

Les placements alternatifs peuvent être désignés comme des possibilités de placement qui vont au-delà des placements traditionnels. Leur caractéristique tient au caractère alternatif de 317

l'investissement, autrement dit à des possibilités de placement plus flexibles comme le recours aux ventes à découvert, à la conclusion d'emprunts, à la mise en œuvre de stratégies plus complexes et à des investissements dans des placements moins liquides. Généralement, les placements alternatifs sont soumis à une surveillance moindre et présente souvent une liquidité et une transparence plus faibles.

Ils offrent à l'entreprise d'assurance la possibilité de diversifier son portefeuille de placements d'une manière plus large. 318

En raison de ces spécificités, l'application des principes généraux de la fortune liée aux placements alternatifs ne peut être que limitée. Les placements alternatifs n'ont pas à être titrisés sous forme de papiers-valeurs ou soumis à une surveillance efficace et ne requièrent pas un marché liquide. 319

## **b) Biens admis**

### aa) Univers de placement admis

Les placements alternatifs comprennent les sous-catégories suivantes : 320

- *hedge funds*
- *private equity*
- *private debt*, y compris les *senior secured loans*
- matières premières, y compris l'or

Les investissements dans l'infrastructure peuvent être opérés dans la catégorie des placements alternatifs sous forme de *private equity* et/ou de *private debt*. Les investissements en infrastructures peuvent également être attribués à la fortune liée dans d'autres catégories de placement si les conditions correspondantes sont remplies. 321

### bb) Structure des placements

Les investissements dans des solutions de fonds sont admis. Les investissements dans les sous-catégories énumérées peuvent être réalisés dans des placements collectifs de capitaux selon l'art. 71 LPCC (autres fonds en investissements alternatifs) ainsi que dans des structures de fonds étrangères (*onshore* et *offshore*). 322

Les placements fondés sur des indices, des *exchange traded funds* (ETF) et des paniers (*baskets*) sont admis pour autant que les placements soient largement diversifiés et offrent une grande liquidité. La transparence concernant le système de règles encadrant l'investissement doit être garantie afin que les exigences spéciales mentionnées aux Cm 334 à 342 puissent également être remplies par analogie pour ces investissements. 323

Les produits structurés qui sont liés à des placements alternatifs sont admis. 324

Les lingots d'or qui correspondent aux *good delivery rules* de la *London Bullion Market Association* peuvent être affectés à la fortune liée. Les lingots d'or, qu'il faut identifier par la mention du fabriquant, du numéro de série et de l'année de fonte, peuvent être conservés en propre ou par des tiers mais toujours séparément pour chaque fortune liée. 325

Les investissements dans d'autres structures de placement doivent faire l'objet d'une demande et être approuvés au préalable par la FINMA. L'entreprise d'assurance doit apporter la preuve à la FINMA que toutes les dispositions mentionnées aux Cm 317 à 350 sont respectées sans restrictions. 326

cc) Propriétés spécifiques

Pour pouvoir être affectés à la fortune liée, les placements alternatifs doivent présenter les propriétés suivantes : 327

- Les investissements dans des placements alternatifs peuvent intervenir dans le cadre des sous-catégories énumérées au Cm 320, sachant que chaque sous-catégorie en soi doit être diversifiée, à l'exception des investissements dans l'or. 328
- Il doit être possible de sortir de chacun des placements alternatifs dans les délais usuels sur le marché, au maximum en 24 mois. Des délais plus longs sont autorisés pour les placements en *private equity* et *private debt*. Toutefois, il faut veiller à tenir compte, dans la planification des liquidités, des engagements pris (*commitments*) afin de disposer de la liquidité suffisante à tout moment. 329
- Un investissement dans des placements alternatifs ne doit entraîner, pour l'entreprise d'assurance, ni obligation d'effectuer des versements supplémentaires, ni aucun engagement de sa responsabilité. Cette règle vaut également en cas d'insolvabilité. De même, toute possibilité de compensation avec les dettes de l'entreprise d'assurance doit être exclue. Ne sont pas considérés comme obligations d'effectuer des versements supplémentaires les *commitments* qui ont été conclus contractuellement et dont le montant est limité. 330

c) Biens non admis

Les investissements dans d'autres catégories de placements (traditionnelles) qui n'ont pas le caractère de placements alternatifs ou les investissements qui ne remplissent pas les critères de la présente circulaire ne peuvent pas être affectés à la fortune libre au titre de placements alternatifs. 331

Les placements directs (par ex. dans une entreprise de *private equity* ou d'infrastructure) ne peuvent pas être pris en compte. 332

Les placements physiques dans des matières premières ne sont pas admis, à l'exception de l'or. 333

#### d) Exigences spéciales

##### aa) Concept concernant les placements alternatifs

Toute entreprise d'assurance désireuse d'investir dans des placements alternatifs est tenue de remettre au préalable à la FINMA un concept les concernant qui détaille la manière dont les dispositions et exigences de la présente circulaire seront remplies. 334

L'entreprise d'assurance doit définir dans son concept les placements alternatifs qui seront pratiqués. 335

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. 336

##### bb) Organisation, savoir-faire et processus d'investissement

Les entreprises d'assurance qui investissent dans des placements alternatifs doivent disposer de personnel qualifié et expérimenté, d'une stratégie de placement élaborée en conséquence, d'une gestion des placements adaptée aux besoins de ce type, d'un processus d'investissement entièrement implémenté et documenté, d'une gestion des risques appropriée ainsi que d'une infrastructure adéquate en termes de systèmes (cf. Cm 76). 337

Les investissements dans des fonds simples (*single funds*) sont plus exigeants en termes d'organisation, de savoir-faire et de processus d'investissement que ceux réalisés dans des structures de fonds de fonds (*fund of funds*) diversifiées. 338

##### cc) Due diligence

Les investissements réalisés dans un *investment manager* spécialisé tel que les *hedge funds* ou la *private equity* nécessitent un examen complet et approfondi. Ce dernier prévoit des procédures de *due diligence*, l'une propre à l'investissement et l'autre au niveau opérationnel. Pour ce faire, l'entreprise d'assurance soumet l'*investment manager* à un questionnaire structuré, évalue la documentation du produit ainsi que les risques. Elle condense les résultats et les conclusions auxquels elle est parvenue dans un rapport de *due diligence*. Un questionnaire de *due diligence* n'est généralement pas suffisant à cet égard. 339

L'entreprise d'assurance dispose d'instruments d'analyse quantitatifs ainsi que d'un concept documenté de *due diligence*, afin que tant la sélection que la surveillance continue de l'investissement soient effectuées selon des normes reconnues et ayant fait leurs preuves. 340

Il convient de garantir que les conditions citées aux Cm 317 à 350 aussi puissent être effectivement respectées. 341

La *due diligence* peut également être réalisée par des spécialistes externes. 342

## e) Limites

Les limites suivantes sont valables pour cette catégorie de placements :	343
• La valeur de tous les placements alternatifs pris en compte pour la fortune liée ne peut excéder 15 % du débit.	344
• La valeur affectée par sous-catégorie (Cm 320) ne peut excéder 10 % du débit.	345
• La valeur affectée par fonds de fonds ne peut excéder 5 % du débit.	346
• Pour tous les autres placements, la part prise en compte par placement ne doit pas excéder 1 % du débit. Cette limitation ne s'applique pas à l'or physique.	347
Il faut s'assurer que les engagements pris ( <i>commitments</i> ) ne conduisent pas au cours des années suivantes à un dépassement de ces limites.	348

## f) Evaluation

En vertu de l'art. 93 al. 1 OS, les placements alternatifs peuvent être affectés au maximum à des valeurs de marché. Il faut veiller à ce que l'entreprise d'assurance obtienne les valeurs d'inventaire nettes (NAV) pour les <i>hedge funds</i> au moins à un rythme mensuel et celles des <i>private equity</i> et <i>private debt</i> sur une base trimestrielle.	349
---	-----

## g) Biens étrangers

Le respect des dispositions d'ordre général concernant les biens étrangers (Cm 132) ne s'impose pas pour les investissements dans des placements alternatifs.	350
---	-----

## J. Instruments financiers dérivés

### a) Dispositions générales concernant les biens admis

#### aa) Dérivés admis

Selon l'art. 79 OS, les dérivés sont admis dans la fortune liée si	351
• les sous-jacents leur servant de base sont admis en tant que placements en vertu de l'art. 79 al. 1 OS.	352
Les sous-jacents admis pour les dérivés dans la fortune liée comprennent non seulement les placements directs (par ex. actions ou créances), mais aussi les valeurs patrimoniales qui correspondent à un indice ou à un taux d'intérêt. La condition selon laquelle le sous-jacent servant de base au dérivé doit être admis dans la fortune liée s'applique également aux opérations sur indices.	353

Les <i>credit default swaps</i> (CDS) ne sont admis dans le cadre de la fortune liée que pour les stratégies définies aux Cm 373 à 446. L'affectation d'autres dérivés de crédit à la fortune liée n'est pas admise. La liquidité sur le marché du CDS concerné doit être examinée avant mais aussi de manière constante durant son utilisation.	354
• ils n'exercent pas d'effet de levier sur la fortune liée, sous réserve des dispositions de l'art. 79 al. 2 OS.	355
On parle d'effet de levier lorsque la modification de valeur relative du dérivé est supérieure à celle du sous-jacent.	356
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.	357
Tout effet de levier négatif sur la fortune liée doit être exclu, autrement dit la vente éventuelle des emprunts pris en compte comme couverture ne doit pas entraîner de sous-couverture du débit de la fortune liée.	358
• ils respectent les principes formulés au Cm 3 à 22.	359
bb) Combinaisons admises	
Les combinaisons entre plusieurs dérivés ayant le même ou les mêmes sous-jacents sont admises, pour autant que les conditions suivantes soient respectées :	360
• Les diverses composantes de la stratégie combinée doivent pouvoir être divisées et évaluées séparément.	361
• Après division, chacune des composantes de la combinaison doit pouvoir être attribuée à une des stratégies mentionnées ci-après (Cm 373 à 446).	362
• L'obligation de couverture au sens des Cm 5 à 17 doit être respectée.	363
cc) Biens et opérations non admis	
Ne sont pas admises dans la fortune liée les opérations sur dérivés et transactions suivantes :	364
• Les dérivés non couverts par des sous-jacents ou des liquidités.	365
• Les dérivés qui découlent d'un sous-jacent non admis selon l'art. 79 al. 1 OS.	366
• Les ventes à découvert, c'est-à-dire les ventes à terme de sous-jacents dont l'entreprise d'assurance n'a pas la propriété à la conclusion du contrat.	367
• Les opérations exerçant globalement un effet de levier sur la fortune liée, les dispositions relatives à l'art. 79 al. 2 OS demeurant réservées.	368

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

Les dérivés doivent être pris en compte dans les limites prescrites pour les sous-jacents correspondants. Les limites concernant les opérations sur dérivés doivent être respectées en plus (cumulativement) des autres limites de la fortune liée. 369

ee) Evaluation

Les instruments financiers dérivés peuvent être pris en compte pour la fortune liée au maximum à concurrence de la valeur de marché. Pour les dérivés négociés en bourse (*exchange-traded derivatives*, ETD), la valeur de marché correspond à leur valeur en bourse ; pour les dérivés négociés hors bourse (dérivés *over-the-counter*, dérivés OTC), la valeur de marché est celle à laquelle une position sur dérivés ouverte peut être refermée (dénouement de la position). Ainsi, qu'elle soit positive ou négative, la valeur de remplacement est prise en compte dans la fortune liée. 370

Si aucun cours actuel n'est disponible pour certains dérivés ou si aucun prix de marché ne peut être obtenu pour les dérivés OTC, ils doivent être évalués au moyen de modèles d'évaluation appropriés et reconnus dans la pratique sur la base des valeurs de marché des sous-jacents dont les dérivés dépendent. Ces évaluations doivent être documentées et vérifiables en tout temps. 371

La position prise en compte pour le dérivé et le sous-jacent doit en tout temps refléter la valeur effective de la position : dans le cas des options *short call* par exemple, il faut au moins déduire du sous-jacent la valeur négative du dérivé. La combinaison des dérivé et sous-jacent pris en compte peut être affectée à la fortune liée au maximum à hauteur du prix d'exercice (*strike price*). 372

**b) Dérivés pour garantir la fortune**

aa) Dérivés admis

La stratégie de garantie (stratégie de *hedging*) vise à réduire voire à éliminer les risques résultant des fluctuations de cours, des insolvabilités ou des fluctuations monétaires qui pèsent sur la valeur des biens patrimoniaux. 373

Les instruments dérivés utilisés à des fins de garantie ne sont autorisés que s'ils satisfont aux conditions suivantes : 374

- Le sous-jacent garanti fait partie intégrante de la fortune liée. 375
- Les engagements pris sont couverts en tout temps par les sous-jacents faisant partie de la fortune liée. 376
- L'affectation du sous-jacent à la fortune liée tient compte des variations du marché. Pour les dérivés en lien avec les risques de taux ou les risques de crédit, se référer aux 377

Cm 386 à 399 et aux Cm 400 à 405.

- L'instrument de couverture utilisé permet de couvrir concrètement la valeur de marché du sous-jacent ; autrement dit, en termes absolus, la variation de la valeur de marché du sous-jacent est compensée par la variation de cours de l'instrument de garantie. 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). 378

- Les instruments utilisés n'exercent pas d'effet de levier sur la fortune liée. 379

Les instruments suivants, permettant de couvrir de manière effective la perte de valeur théoriquement possible (*downside exposure*) sont autorisés : 380

- Options *long put*
- *Short futures*
- *Short forwards*
- *Swaps*

Sont 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. Cm 438 à 442). 381

Les stratégies qui, dans leur ensemble, représentent une forme de couverture (par ex. *risk reversals, put spreads*) peuvent y être attribuées si les conditions suivantes sont remplies : 382

- le sous-jacent des options *long* et *short* est identique ;
- la durée des options *short* est plus courte ou égale à celle des options (de couverture) *long put* ;
- la position nette du sous-jacent et de la stratégie de couverture ne doivent à aucun moment conduire à une position *short* nette ;
- Les contreparties des opérations sur options menées dans le cadre de la stratégie sont identiques et les transactions sont réunies sous le même accord de compensation (*netting*).

Les dérivés sur indice (par ex. *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 soient étroitement corrélés avec ceux de l'indice. Par conséquent, il doit y avoir une forte corrélation entre les positions couvertes et l'indice. 383

Une garantie de devises étrangères 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 à la fortune liée comme valeur patrimoniale dans la catégorie correspondante de la monnaie de référence. 384

bb) Limites

Les dérivés visant à garantir la fortune au sens des Cm 373 à 405 ne sont soumis à aucune limite. 385

cc) Dérivés pour garantir le risque de taux

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 stratégie, faute de tenir compte des variations du marché (Cm 377). Si les dérivés sur taux d'intérêt sont gérés selon le même contrat cadre (cf. Cm 447 à 465) de la fortune liée, la procédure qui devra être choisie est celle conforme aux Cm 387 à 399 : 386

Selon les art. 88 et 89 OS, la méthode d'amortissement des coûts est déterminante pour la valeur maximale d'affectation d'un papier-valeur à intérêt fixe. 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, conformément à 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 des sous-jacents 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. 387

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. 388

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. Cm 125 à 131). Deux variantes sont envisageables dans un tel cas : 389

- La valeur d'affectation de l'obligation est corrigée à la baisse jusqu'à 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. 390

- L'opération sur dérivé est réglée via la fortune libre. 391

La correction présentée ci-dessus, faite sur la base des titres individuels, peut s'avérer techniquement délicate avec les *macro hedges*. Dans ce type de cas, il est permis d'utiliser cette méthode par analogie au niveau des portefeuilles, moyennant le respect des conditions suivantes : 392

- 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 ga- 393

rantie utilisé permet une couverture effective du cours des sous-jacents (cf. Cm 378).	
• L'entreprise d'assurance désigne dans son inventaire interne le portefeuille des obligations garanties.	394
• Le dérivé est affecté à la fortune liée avec une valeur de zéro.	395
• 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.	396
Ce test s'effectue de la manière suivante :	397
[Somme des valeurs de marché garanties*] - [Somme de toutes les valeurs prises en compte selon la méthode d'amortissement des coûts*]	
* Seules doivent être prises en compte les obligations concernées par le <i>macro hedge</i> .	
• Si la différence du test est négative, la fortune liée doit afficher de manière durable et jusqu'à la dissolution du <i>hedge</i> un surplus au moins égal à cette différence.	398
• L'entreprise d'assurance est tenue de fournir les résultats de ces tests (avec les valeurs actualisées) dans son rapport annuel à la FINMA portant sur la fortune liée.	399
dd) Dérivés pour couvrir le risque de crédit	
Les <i>credit default swaps</i> (CDS) suivants sont admis pour la couverture du risque de crédit d'objets patrimoniaux :	400
• CDS sur titres individuels si l'entreprise d'assurance est preneur de garantie ( <i>buy protection</i> )	401
• CDS sur indice si l'entreprise d'assurance est preneur de garantie ( <i>buy protection</i> )	402
Un CDS ne peut être affecté à la fortune liée que si, dans la perspective des <i>credit event payment</i> , <i>credit event definition</i> et <i>reference obligation</i> , 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 ( <i>proxy hedge</i> ou <i>cross hedge</i> ), cet instrument de sécurité ne peut pas être affectée à cette stratégie.	403
Les CDS sur des titres individuels ne sont affectés au plus jusqu'à concurrence de la valeur de marché que si la valeur de l'obligation (sous-jacent) est réduite durablement (cf. Cm 125 à 131) et que le CDS déploie ainsi son effet de garantie. Si le sous-jacent est évalué selon la méthode d'amortissement des coûts, le CDS est affecté à la fortune liée avec une valeur de zéro.	404

Les CDS sur indice servant à la garantie sont toujours affectés à la fortune liée avec la valeur zéro. 405

**c) Dérivés pour garantir des flux de paiement découlant des obligations techniques**

aa) Dérivés admis

*aaa) Emprunts synthétiques*

Les emprunts synthétiques sont des placements présentant les caractéristiques des papiers-valeurs à intérêt fixe. Ils sont constitués par une combinaison d'instruments financiers (par ex. entre un dépôt à terme à durée fixe et à taux d'intérêt variable et un *receiver swap*). Les emprunts synthétiques permettent aux entreprises d'assurance d'effectuer des placements de capitaux pour une durée que les papiers-valeurs à intérêt fixe n'offrent pas sur le marché. 406

Les dispositions applicables aux emprunts synthétiques sont les mêmes que pour les dérivés entrant dans une stratégie de réplication (Cm 422 à 431). 407

*bbb) Autres dérivés*

Les *swaptions* et les options qui fonctionnent de manière semblable à une *long swaption* (options sur des obligations à coupon fixe) peuvent être affectés à la fortune liée. 408

Les options autorisées sont admissibles aux conditions suivantes : 409

- Une garantie effective est en place pour les engagements actuariels attendus. Le besoin d'instruments de garantie peut être calculé forfaitairement sur le portefeuille (*macro hedge*). 410
- Selon toute probabilité, les dérivés pourront être gardés jusqu'à l'échéance. Des explications justifiées doivent figurer dans un rapport interne s'ils sont compensés avant. 411
- LA FINMA reçoit pour information une documentation sur la transaction. Il s'agit de montrer notamment l'absence d'*overhedge* lorsque la transaction est conclue. 412
- L'utilisation de ces dérivés doit viser un effet durable ; en particulier, les contrats sur dérivés ne doivent pas être utilisés à des fins spéculatives. 413

La prise en compte d'autres instruments n'est autorisée qu'après soumission du concept correspondant et communication préalable adressée à la FINMA. 414

bb) Limites

Les primes liées aux instruments financiers dérivés ouverts destinés à garantir les flux de paiement découlant des obligations techniques (options selon les Cm 408 à 414) sont limitées à 5 % du débit de la fortune liée. 415

cc) Evaluation

Les *swaptions* et les instruments similaires servant à garantir les réserves techniques doivent être affectés jusqu'à concurrence de la valeur obtenue 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). 416

Les stratégies de réplication au sens des Cm 406, 407 et 422 à 431 sont évaluées selon leurs catégories d'affectation. 417

En cas d'emprunt synthétique, le dépôt à terme peut être évalué et affecté jusqu'à concurrence de la valeur nominale. L'affectation est effectuée dans une sous-catégorie des papiers-valeurs à intérêt fixe. Le *receiver swap* est pris en compte selon la méthode d'amortissement des coûts (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. 418

**d) Dérivés pour préparer des acquisitions**

aa) Dérivés admis

La stratégie sur dérivés peut soit prévoir l'acquisition de certains sous-jacents à un moment ultérieur (Préparation d'acquisition, Cm 420 et 421), soit remplacer l'acquisition d'un sous-jacent par des dérivés de réplication de la stratégie (Stratégie de réplication ; liquidités combinées à des dérivés, Cm 422 à 431). 419

*aaa) Préparation d'acquisitions*

Le respect des obligations de couverture par des liquidités au sens des Cm 5 à 17 doit être garanti. 420

Les instruments autorisés sont les suivants : 421

- Options *long call*
- Options *short put*

*bbb) Stratégie de réplication*

Seuls sont admis pour la réplication de la stratégie les dérivés satisfaisant aux conditions suivantes : 422

- La combinaison entre dérivé et liquidités présente un profil de risque de marché similaire et au moins le même degré de liquidité sur le marché que le placement répliqué. 423
- Il doit y avoir une volonté expresse de répliquer les sous-jacents. La stratégie doit être 424

fixée et documentée en interne par l'entreprise d'assurance. La combinaison entre le dérivé et les liquidités est affectée à la catégorie correspondante (par exemple la combinaison d'un placement en instruments du marché monétaire et des <i>futures</i> sur actions est classée dans la catégorie « actions »).	
• Le volume des contrats ou la valeur nominale sont couverts à 100 % par des liquidités (Cm 5 à 17).	425
• La transaction liée à l'utilisation de dérivés ne génère pas de surcoût par rapport à l'acquisition du placement direct.	426
Concrètement, les instruments suivants sont admis :	427
• <i>Long futures</i>	
• <i>Long forwards</i>	
• Swaps	
Concrètement, les instruments suivants sont admis aux fins de réplcation d'un emprunt d'entreprise ou d'un portefeuille d'emprunts d'entreprises :	428
• CDS sur des titres individuels, si l'entreprise d'assurance est fournisseur de la garantie ( <i>sell protection</i> )	429
• CDS sur indice, si l'entreprise d'assurance est fournisseur de la garantie ( <i>sell protection</i> )	430
Comme instrument d'une stratégie de réplcation, un CDS ne peut être attribué à la fortune liée que si, dans la perspective des <i>credit event payment</i> , <i>credit event definition</i> et <i>reference obligation</i> , il est ainsi aménagé qu'un emprunt d'entreprise ou un portefeuille d'emprunts d'entreprises soit réplqué avec une précision 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 doivent présenter un niveau minimal de solvabilité de 4.	431
bb) Limites	
Les instruments financiers dérivés ouverts dans le but de préparer des acquisitions (Cm 419 à 431) et d'augmenter le revenu (Cm 438 à 442), ensemble, sont limités à 10 % du débit de la fortune liée.	432
Font exception à cette limite les dérivés réplquant la stratégie (Cm 422 à 431), les emprunts synthétiques (Cm 406 à 414) et les instruments financiers dérivés dans le cadre des stratégies de couverture si la totalité des conditions du Cm 382 est remplie.	433
La limite de 10 % se réfère aux volumes de contrats ouverts ou aux valeurs nominales des sous-jacents. Le montant du volume de contrats s'obtient en multipliant la valeur de marché du sous-jacent par le nombre de contrats et le multiplicateur. Un ajustement du <i>delta</i> peut être effectué pour prendre en compte les valeurs des options.	434

Les obligations synthétiques sont attribuées aux papiers-valeurs à taux fixe. 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 contrepartie (exposition nette à un débiteur : Cm 113 à 115). 435

cc) Evaluation

Les biens relevant des stratégies de réplication au sens des Cm 406, 407 et 422 à 431 sont évaluées selon leurs catégories d'affectation. 436

En cas d'emprunt synthétique, le dépôt à terme peut être évalué et affecté jusqu'à concurrence de 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). 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. 437

**e) Dérivés pour augmenter le revenu**

aa) Dérivés admis

La stratégie d'augmentation du revenu vise à générer un revenu supplémentaire sur les capitaux détenus. Dans ce but, seuls les contrats sur dérivés qui sont couverts à tout moment au sens des Cm 3 à 17 sont admis : 438

Les instruments suivants sont autorisés : 439

- Options d'achat et de vente (*call* et *put options*). 440
- CDS 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 comme couverture. 441
- CDS sur indice, si l'entreprise d'assurance a la position de preneur de garantie (*buy protection*) et que le CDS n'est pas qualifié comme couverture. 442

bb) Limites

Les instruments financiers dérivés ouverts dans le but de préparer des acquisitions (Cm 419 à 431) et d'augmenter le revenu (Cm 438 à 442), ensemble, sont limités à 10 % du débit de la fortune liée. 443

Font exception à cette limite les dérivés répliquant la stratégie (Cm 422 à 431), les emprunts synthétiques (Cm 406 à 414) et les instruments financiers dérivés dans le cadre des stratégies de couverture si la totalité des conditions du Cm 382 est remplie. 444

La limite de 10 % se réfère aux volumes de contrats ouverts ou aux valeurs nominales des sous-jacents. Le montant du volume de contrats s'obtient en multipliant la valeur de marché du sous-jacent par le nombre de contrats et le multiplicateur. Un ajustement du <i>delta</i> peut être effectué pour prendre en compte les valeurs des options.	445
Les obligations synthétiques sont attribuées aux papiers-valeurs à taux fixe. 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 contrepartie (exposition nette à un débiteur : limite de 5 %).	446
<b>f) Conditions cadres</b>	
aa) <i>Exchange traded derivatives</i> , ETD	
Les entreprises d'assurance sont dispensées du respect des dispositions prévues aux Cm 448 à 475 si elles opèrent uniquement avec des dérivés ( <i>exchange traded derivatives</i> , ETD) à une bourse régulée.	447
bb) Dérivés <i>over-the-counter</i> (OTC)	
Les dispositions des Cm 449 à 475 s'appliquent également aux dérivés OTC qui ne sont pas traités par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale.	448
aaa) Accord de compensation ( <i>netting</i> )	
La compensation ( <i>netting</i> ) 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 doivent être déduits de la fortune liée.	449
La technique de « <i>close-out-netting</i> » prévue par un contrat ISDA est admise dans la fortune liée dans la mesure où le contrat cadre est conforme aux conditions fixées par la FINMA et qu'il ne se réfère qu'à une seule fortune liée (art. 91 al. 3 OS).	450
En raison de l'interdiction générale de compensation en vigueur dans la fortune liée, il est interdit de compenser les opérations sur dérivés effectuées dans la fortune libre avec celles relevant de la fortune liée. On doit donc voir clairement à quels contrats les <i>confirmations</i> se réfèrent.	451
Les couvertures ( <i>collaterals</i> ) et les comptes sur marge ( <i>margin accounts</i> ) 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, ne doivent pas être retirés de la fortune liée s'ils suivent les fluctuations des positions sur dérivés ( <i>variation margins</i> ), dans la mesure où la position nette négative de l'opération sur dérivé doit déjà en être déduite.	452
Les sûretés constituées sur la fortune liée sous forme de couvertures ( <i>collaterals</i> ) et de comptes sur marge ( <i>margin accounts</i> ) sont disponibles pour la contrepartie pour un usage	453

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.

*bbb) Netting Opinions*

Les contrats cadres ne peuvent être conclus que si des expertises juridiques (*legal opinions*) 454 confirment 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 a prouvé l'applicabilité du *netting* selon le contrat cadre prévu. Il en va de même pour les contreparties suisses, étant donné que les *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 une *opinion* de branche.

L'expertise juridique concernant la clause de *netting* doit confirmer que cette clause (*close-out-netting*) est reconnue et applicable selon les législations concernées, à savoir : 455

- droit de l'Etat dans lequel la contrepartie et une succursale impliquée ont respectivement leur siège ; 456
- droit applicable à la transaction, et 457
- droit applicable à l'accord de *netting*. 458

L'ISDA a ordonné pour de nombreux pays des expertises juridiques visant à confirmer l'applicabilité des contrats cadres. 459

*ccc) Master agreements admis (contrats cadres, MA)*

Seuls sont autorisés les contrats cadres pour lesquels l'applicabilité du *close-out netting* peut être prouvée (voir Cm 454 à 459, *netting opinions*). 460

Les deux versions standardisées les plus répandues en Suisse sont le « Contrat cadre suisse pour produits dérivés *Over the counter* (OTC) » de l'Association suisse des banquiers et les « *ISDA Master Agreements* » de l'International Swaps and Derivatives Association Inc. 461

Tout *master agreement* qui se réfère aux valeurs de la fortune liée doit clairement spécifier que la contrepartie renonce à la compensation avec des créances qui ne sont pas régies par le *master agreement*. Cette renonciation doit être expressément déclarée obligatoire même en cas d'insolvabilité de l'entreprise d'assurance. 462

S'il s'agit d'un *ISDA Master Agreement* dans la version de 1992, le montant du *close-out* sera obligatoirement calculé sur la base de la *second method*. 463

En cas de *master agreement*, il faut choisir pour la partie suisse la formule *automatic termination*. 464

Si les parties s'entendent sur la constitution de sûretés, le contrat doit préciser que le droit à la restitution de la couverture (*collateral*) revient à la fortune liée. Ce n'est toutefois pas 465

nécessaire si la sûreté est toujours constituée sur la fortune libre.

cc) Constitution des sûretés

Pour toute opération sur dérivés, les deux parties doivent procéder à une constitution de sûretés. Il s'agit de s'assurer que les sûretés sont effectivement disponibles et qu'elles peuvent être entièrement intégrées dans la procédure de *close-out-netting*. D'éventuelles prétentions de tiers vis-à-vis de l'entreprise d'assurance ne doivent pas affecter l'accès à la sûreté. Il faut qu'il en aille de même en cas d'insolvabilité des deux parties. 466

Lors de la conclusion d'opérations sur dérivés, la constitution de sûretés par prélèvement sur la fortune liée est autorisée. Cette disposition est valable tant pour le dépôt de marge initial que pour les dépôts supplémentaires (art. 91a al. 1 OS). 467

Les sûretés peuvent être constituées sous la forme d'un droit de gage régulier ou d'un droit de gage irrégulier selon le droit suisse ou selon un droit comparable au droit suisse, pour autant que le dépôt de marge initial ait lieu auprès d'un tiers indépendant et que sa ségrégation par rapport aux autres biens soit complète. Dans ce cas, il faut établir par contrat qu'en cas de faillite, le dépôt de marge initial ne peut servir à chacune des parties contractantes qu'à les compenser par des créances ouvertes vis-à-vis de l'entreprise d'assurance et découlant des opérations sur dérivés effectuées par cette dernière par l'intermédiaire de la contrepartie centrale ou du *clearing broker* (art. 91a al. 2 OS). 468

La garantie des sûretés reçues par l'entreprise d'assurance est établie au nom de l'entreprise d'assurance. 469

Le dépositaire (la banque dépositaire) des sûretés reçues par l'entreprise d'assurance doit respecter les directives concernant la conservation des biens (Cm 154 à 159) et avoir signé la convention complémentaire correspondante. 470

Les sûretés reçues doivent respecter les directives de placement en vigueur pour les placements directs dans la fortune liée. Il faut qu'elles puissent être évaluées et négociées quotidiennement et ne doivent pas avoir été émises par la contrepartie ou avoir un rapport avec cette dernière. 471

Les sûretés reçues ne doivent pas être données en nantissement, prêtées, vendues ni utilisées dans le cadre de prêts de valeurs mobilières, d'opérations de mise ou de prise en pension ou d'autres opérations sur dérivés. 472

Les seuils (*threshold amounts*) à atteindre avant de devoir constituer des sûretés doivent être maintenus le plus bas possible. Ces valeurs seuils doivent être fixées de part et d'autre, compte tenu de la solvabilité des contreparties. 473

Les montants minimums que les transferts doivent atteindre (*minimum transfer amount* ; MTA) avant que la constitution ou le remboursement de sûretés ne s'imposent doivent être maintenus à un bas niveau. Si des MTA sont convenus, ils doivent en principe être identiques pour les deux parties. Des constitutions de MTA différentes ne peuvent être prévues qu'en 474

raison d'une différence de niveaux de solvabilité des contreparties.

La sûreté reçue est affectée à la fortune liée. La contrepartie possède un droit de reprise automatique. Ces sûretés ne peuvent pas être prises en compte lors du calcul de la couverture de la fortune liée puisque la valeur nette positive de toutes les opérations sur dérivés l'est déjà. Les sûretés doivent être désignées de façon à ce que des tiers puissent reconnaître leur appartenance à la fortune liée. 475

dd) Présentation des opérations sur dérivés

Le sous-jacent est évalué selon les prescriptions de l'OS. 476

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 contrat de dérivé conclu au titre du *master agreement* est négative, elle devra figurer dans l'inventaire de la fortune liée. 477

Lors de la conclusion d'une opération sur dérivés, l'entreprise d'assurance est tenue d'indiquer à quel *master agreement* cette opération se rapporte. Elle doit prendre les mesures nécessaires en matière d'organisation pour que les opérations sur dérivés puissent toujours être attribuées au *master agreement* correspondant. Les inventaires de la fortune liée ne peuvent contenir que les opérations sur dérivés qui font l'objet d'un *master agreement* conclu pour la fortune liée correspondante. L'entreprise d'assurance doit veiller à ce que les contreparties puissent distinguer les opérations sur dérivés en fonction de leur destination. 478

## K. Placements collectifs et fonds à investisseur unique

### a) Biens admis

Les biens pouvant être affectés à la fortune liée à ce titre sont les suivants : 479

- fonds en valeurs mobilières (art. 53 ss LPCC) ;
- fonds immobiliers (art. 58 ss LPCC) ;
- autres fonds en investissements traditionnels (art. 70 LPCC) ;
- fonds à investisseur unique (art. 82 al. 2 OS) ;
- placements collectifs étrangers.

Le placement collectif et le fonds à investisseur unique doivent avoir un statut de portefeuille collectif (revendication en cas de faillite en faveur de l'investisseur). 480

Pour les placements collectifs étrangers (par ex. fonds UCITS), c'est le Cm 479 qui s'applique par analogie. 481

Les fonds en investissements alternatifs selon l'art. 71 LPCC sont considérés comme des placements alternatifs (Cm 322). 482

Les participations à des sociétés d'investissement qui ne sont pas négociées sur un marché réglementé peuvent être attribuées à la fortune liée au titre de placements collectifs ou de fonds à investisseur unique (art. 82 al. 4 OS). 483

## b) Placements collectifs

### aa) Exigences spéciales pour les placements collectifs

Les participations à des placements collectifs peuvent être affectées à la fortune liée et prises en compte dans le cadre de cette dernière dans la mesure où les placements collectifs sont soumis à une surveillance effective et que les participations sont négociées sur un marché réglementé et liquide ou sont en tout temps négociables (art. 79 et 82 al. 1 OS). 484

Pour les placements collectifs étrangers, une surveillance équivalente à la surveillance suisse est exigée. 485

### bb) Limites

Afin de procéder au contrôle des limites en vigueur dans la fortune liée, la valeur d'inventaire nette (*net asset value* ; NAV) des placements collectifs doit être répartie au prorata entre les catégories correspondantes. 486

L'investissement est limité à 5 % du débit par placement collectif. Cette limite tombe si l'entreprise d'assurance confirme à la FINMA que les points suivants sont réglés et garantis par contrat : 487

- La liquidité de ses placements est élevée et la restitution et le versement des parts peuvent être exigés à tout moment. 488
- Le placement collectif investit uniquement dans le marché monétaire, les obligations suisses et étrangères présentant une solvabilité élevée ainsi qu'en actions « Suisse » et en actions « étranger » ; la couverture des taux de change dans le fonds est autorisée. Les placements présentant un risque accru (p. ex. actions et obligations de marchés émergents, *high yield bonds*, obligations convertibles, biens immobiliers, *hedge funds*, *private equity*, produits structurés) sont exclus. 489
- Le respect des principes de base de la fortune liée, à savoir l'exclusion de responsabilité, les charges et la compensation de la fortune du fonds envers des parties tierces et l'interdiction de la prise de capital étranger, est convenu entre les parties. 490
- 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. 491
- L'entreprise d'assurance reçoit un rapport au niveau des titres individuels au jour de référence 31 décembre. 492

cc) Evaluation

Les placements collectifs sont pris en compte et évalués à la valeur du marché ou, si les participations ne sont pas cotées en bourse, à la valeur nette d'inventaire (art. 92 OS). 493

**c) Fonds à investisseur unique**

aa) Dispositions générales

Les fonds à investisseur unique peuvent être affectés à la fortune liée et pris en compte dans cette dernière s'ils sont soumis à une surveillance effective, sont détenus à 100 % par l'entreprise d'assurance, garantissent en tout temps la mainmise sur les placements individuels du fonds, effectuent des placements selon l'art. 79 OS et les circulaires de la FINMA et remplissent les conditions prévues par l'art. 87 OS en matière de conservation (art. 82 OS). 494

Le lancement d'un fonds à investisseur unique correspond à une délégation de fonctions importantes (art. 4 al. 2 let. j LSA). Le lancement du fonds ainsi que toutes modifications ultérieures ayant trait à l'organisation ainsi qu'aux fournisseurs et aux contrats de prestations de services doivent être communiqués à la FINMA en vertu de l'art. 5 al. 2 LSA. 495

bb) Dispositions spéciales

Il est de la responsabilité de l'entreprise d'assurance de veiller à ce que les prescriptions de la législation sur la surveillance des assurances et les dispositions de la présente circulaire soient prises en compte dans les conditions contractuelles et d'adresser à la FINMA pour information les documents correspondants avant le lancement du fonds ou toute modification. 496

L'entreprise d'assurance est la garante de la surveillance du fonds et définit les attributions, la compétence et la responsabilité de l'unité correspondante. 497

L'entreprise demeure responsable du respect des conditions prudentielles. Elle veille en particulier à ce que les prescriptions qualitatives et les limites quantitatives au sens de la présente circulaire soient respectées. 498

La direction du fonds s'engage contractuellement à placer la fortune en se conformant aux prescriptions relevant du droit de la surveillance des assurances et notamment aux dispositions de la présente circulaire. Elle doit par conséquent surveiller quotidiennement le respect des conditions réglementaires et, en cas de violation de ces dernières, ordonner immédiatement des mesures et informer l'entreprise d'assurance. 499

Le fonds ne peut effectuer d'investissements financés par des capitaux de tiers. Font exception à cette règle les apports de l'investisseur unique (par ex. financement à court terme des liquidités). 500

L'entreprise d'assurance est en droit d'exiger à tout moment la restitution des participations et leur versement en espèces ou leur rachat en nature. 501

Si la banque dépositaire se trouve à l'étranger, les dispositions relatives à la conservation à l'étranger doivent être respectées (Cm 156 et 157). 502

La direction du fonds, l'administration du fonds, la banque dépositaire et les autres fournisseurs de services sont soumis à l'obligation de renseigner selon l'art. 29 LFINMA et autorisent la FINMA à procéder également à des inspections sur place. Il est convenu contractuellement que de manière analogue aux dispositions de l'art. 29 LFINMA, il existe une obligation de renseigner de la direction du fonds, de l'administration du fonds, de la banque dépositaire et des autres fournisseurs de services vis-à-vis de la FINMA et que cette dernière peut mener des inspections sur place, chez les différents fournisseurs de services. 503

cc) Limites

Les investissements par fonds à investisseur unique ne sont pas limités. Les placements directs du fonds sont inventoriés dans la fortune liée et affectés aux catégories correspondantes. Ils sont soumis aux limites en vigueur pour les placements directs. 504

dd) Evaluation

La prise en compte pour la fortune liée ainsi que l'évaluation des fonds à investisseur unique se basent sur les placements directs faisant partie de ces fonds (principe du *look-through*). Les différents placements 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. 505

## V. Dispositions complémentaires sur la fortune liée

### A. Prêt de valeurs mobilières (*securities lending*)

#### a) Définition

Le prêt de valeurs mobilières désigne l'acte juridique par lequel une entreprise d'assurance transfère des valeurs mobilières à titre de prêt en nature à un emprunteur et par lequel l'emprunteur s'engage à lui rendre à l'échéance autant de valeurs mobilières de même genre et de même qualité et à lui verser les revenus échus pendant la durée de cet acte juridique ainsi qu'une rémunération. 506

L'entreprise d'assurance reste l'ayant droit économique (*beneficial owner*) des titres prêtés. Les paiements d'intérêts et de dividendes lui reviennent toujours pendant la durée du prêt. Les risques de variation des titres sont assumés par 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. 507

## b) Opérations admises

### aa) Conditions cadres

Le prêt de valeurs mobilières n'est possible qu'aux conditions suivantes :	508
• Contrat cadre	509
L'entreprise d'assurance conclut un contrat cadre avec la contrepartie du prêt de valeurs mobilières (Cm 519 à 523).	
• Contrepartie / Emprunteur	510
L'entreprise d'assurance n'effectue le prêt de valeurs mobilières qu'avec des emprunteurs de premier ordre soumis à la surveillance et pratiquant ce genre d'opérations à titre professionnel ainsi que des contreparties et des dépositaires centraux autorisés et reconnus, qui garantissent une exécution irréprochable du prêt de valeurs mobilières.	
• Exigences à remplir pour le règlement	511
• L'opération est réglée en temps réel (et de manière aussi simultanée que possible pour les deux parties).	
• Toutes les positions ouvertes sont évaluées au moins une fois par jour ( <i>mark-to-market</i> ).	
• Une compensation des expositions nettes avec les transferts de marge ( <i>margin transfers</i> ) a lieu au moins une fois par jour ( <i>margin calls</i> ).	
• Il y a une ségrégation complète du <i>collateral</i> par fortune liée.	
• Valeurs mobilières pouvant être prêtées	512
Dans le cadre du prêt de valeurs mobilières, l'entreprise d'assurance ne peut utiliser que des valeurs mobilières qui peuvent être facilement évaluées sur la base d'informations généralement accessibles.	
• Garantie de restitution	513
La prétention de l'entreprise d'assurance à la rétrocession des valeurs patrimoniales (titres) prêtées doit être garantie par le dépôt en sa faveur d'une somme correspondante ou d'autres biens pouvant être pris en compte dans la fortune liée (cf. Cm 524 à 529).	
• Liquidité	514
Le prêt de valeurs mobilières n'est autorisé que si une liquidité suffisante demeure garantie pour l'entreprise d'assurance.	
• Durée	515
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 sept jours ouvrables bancaires.

**c) Opérations non admises**

Les valeurs mobilières qui sont reprises comme suretés dans le cadre d'opérations de mise ou de prise en pension, de prêts de valeurs mobilières ou d'opérations similaires ne doivent pas être utilisées pour le prêt de valeurs mobilières. 516

Tous les engagements devant être couverts intégralement et en tout temps, les sous-jacents d'une opération sur dérivé doivent être disponibles sans restrictions au sein de la fortune de l'entreprise d'assurance. Un prêt de valeurs mobilières simultané en rapport avec les mêmes sous-jacents n'est donc pas autorisé. 517

**d) Exigences spéciales**

aa) Exigences pour le prêt de valeurs mobilières

Les entreprises d'assurance qui réalisent des prêts de valeurs mobilières doivent disposer de personnel qualifié et expérimenté, d'une stratégie de placement élaborée en conséquence, d'une gestion des placements adaptée aux besoins de ce type, d'un processus d'investissement entièrement implémenté et documenté, d'une gestion des risques appropriée ainsi que d'une infrastructure adéquate en termes de systèmes (cf. Cm 76). 518

bb) Contrats cadres

Le contrat cadre standardisé entre l'entreprise d'assurance et l'emprunteur doit correspondre aux standards internationaux usuels et en outre régler ou respecter au moins les thèmes suivants : 519

- La fortune liée à laquelle se réfère le contrat cadre doit être précisée. En outre, les sous-jacents disponibles pour le prêt de valeurs mobilières et ceux qui en sont exclus doivent être mentionnés. Le prêt de sous-jacents qui appartiennent à différentes fortunes liées ou à la fortune libre n'est pas autorisé dans un même contrat cadre. 520

- Il doit être convenu contractuellement que pour chaque prêt de valeurs mobilières l'emprunteur doit constituer une sûreté, et que les dispositions régissant les sûretés ou *collaterals* selon les Cm 524 à 529 seront respectées. 521

- Le contrat définit le paiement ponctuel et intégral des revenus (dividendes et intérêts) venant à échéance durant le prêt et de la prestation compensatoire à apporter, l'exercice d'autres droits (par ex. les droits de conversion et de souscription) ainsi que la restitution, conformément au contrat, d'autant de valeurs mobilières de même catégorie et de même qualité que celles ayant été prêtées. 522

- Toute possibilité de compensation de créances de toutes les contreparties impliquées 523

envers l'entreprise d'assurance avec les valeurs mobilières prêtées ou le *collateral* 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.

cc) Garantie du droit au remboursement au moyen d'un *collateral*

- Des *collaterals* doivent être versés sur un dépôt ou sur un compte séparé en guise de garantie des créances non couvertes issues du prêt des titres. La garantie est établie au nom de l'entreprise d'assurance. Le transfert du *collateral* doit intervenir en même temps que la livraison des titres. 524
- Le dépositaire (la banque dépositaire) de la garantie doit respecter les directives concernant la conservation des biens (Cm 154 à 159) et avoir signé la convention modèle correspondante. 525
- La valeur des sûretés doit être adéquate et se monter en tout temps à 105 % au moins de la valeur de marché des valeurs mobilières prêtées. Si des obligations de niveau de qualité 3 (ou de qualité plus élevée) sont émises et si la garantie se fait en espèces dans la même monnaie ou en obligations de niveau de qualité 1, , la valeur des sûretés doit correspondre au moins à 102 % de la valeur de marché des valeurs mobilières prêtées. 526
- Les sûretés doivent respecter les directives de placement en vigueur pour les placements directs dans la fortune liée. Il faut qu'elles puissent être évaluées et négociées quotidiennement, correspondre à un niveau de solvabilité de 3 ou meilleur et ne doivent pas avoir été émises par la contrepartie ou avoir un rapport avec cette dernière. 527
- Les sûretés reçues ne doivent être ni données en nantissement, ni prêtées, vendues ou encore utilisées dans le cadre d'opérations dérivées, de prêts de valeurs mobilières ou de mise et prise en pension de valeurs mobilières. 528

Les sûretés en espèces peuvent être réinvesties dans des placements très liquides et à court terme du marché monétaire et dans des obligations très liquides dont la durée jusqu'à l'échéance est au maximum de douze mois. L'emprunteur pouvant exiger à tout moment le rappel des sûretés en espèces, l'entreprise d'assurance doit disposer des liquidités suffisantes. Les stratégies et les directives de réinvestissement des sûretés en espèces font partie intégrante de la politique de placement et donc de la gestion du risque de l'entreprise d'assurance (y compris des tests de résistance en fonction de différentes conditions de marché dégradées) ; elles sont documentées, vérifiées périodiquement et adaptées si besoin est.

- Il s'agit de garantir que l'entreprise d'assurance puisse disposer de manière inconditionnelle du plein accès aux sûretés si la contrepartie ne lui rend pas les titres prêtés, ne les lui rend pas à temps ou ne lui en rend qu'une partie. D'éventuelles 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. 529

#### e) Limites

En termes bruts et de manière cumulative, les prêts de valeurs mobilières (*securities lending*) et les opérations repo sont limités à 30 % du débit. 530

Les sous-jacents prêtés entrent en ligne de compte dans le respect des limites prévues aux Cm 108 à 122. 531

#### f) Evaluation, prise en compte et inventaire

Afin de garantir les restitutions en lien avec les prêts de valeurs mobilières, les créances et les engagements (compte tenu des intérêts courus) ainsi que les revenus échus revenant à l'entreprise d'assurance doivent être évalués quotidiennement au cours actuel du marché (*mark-to-market*) et la différence être elle aussi compensée quotidiennement. 532

Les sous-jacents prêtés continuent d'être pris en compte dans la fortune liée. Cette prise en compte intervient au plus à la valeur de marché actuelle ou à la valeur d'affectation au moment du prêt, si cette dernière est plus basse. 533

La sûreté reçue est affectée à la fortune liée et signalée en tant que telle. La sûreté ne peut pas être prise en compte lors du calcul de la couverture de la fortune liée puisque les titres donnés en prêt le sont. 534

Les sous-jacents prêtés sont signalés dans l'inventaire de la fortune liée par la mention « prêté ». Les sûretés reçues sont indiquées dans une annexe séparée. 535

Il convient de présenter sous une forme appropriée à la société d'audit : 536

- les transactions concernant des prêts de valeurs mobilières qui ont été réalisées pendant l'année sous revue
- les positions ouvertes concernant des prêts de valeurs mobilières et
- les sûretés reçues.

Il faut également mettre à la disposition de la société d'audit les documents requis pour qu'elle puisse procéder à la vérification du respect permanent du Cm 528. Ce dernier est réputé respecté lorsqu'il est possible de prouver que la somme des *collaterals* reçus n'a jamais été supérieure au portefeuille des biens qu'il était permis de réinvestir en vertu du Cm 528. 537

## B. Opérations de mise ou de prise en pension

#### a) Définition

La mise en pension ou repo (*repurchase agreement*) désigne l'acte juridique par lequel une partie (le cédant) transfère la propriété de valeurs mobilières contre paiement à une autre partie (le preneur), et par lequel le preneur s'engage à rendre à l'échéance autant de valeurs 538

mobilières de même genre et de même qualité et de verser au cédant les revenus échus pendant la durée de l'opération. Le montant de rachat étant défini au préalable, le cédant supporte le risque de cours des valeurs mobilières pendant toute la durée de l'opération.

La prise en pension ou *reverse repo* (*reverse repurchase agreement*) : la mise en pension considérée du point de vue du preneur. 539

Intérêt-repo : la différence entre le prix de vente et le prix d'achat des valeurs mobilières. 540

Dans le cadre d'une opération repo, alors que la propriété juridique des valeurs mobilières passe au preneur de pension ou bailleur de fonds (*legal owner*), le cédant ou emprunteur de fonds en reste l'ayant droit économique (*beneficial owner*). Les paiements d'intérêts et de dividendes qui arrivent à échéance au cours de l'opération repo reviennent au cédant. Si les dispositions contractuelles convenues le prévoient, le cédant peut racheter les titres vendus de manière anticipée, les délais de livraison et de valuta pour la livraison des titres devant toutefois être observés pour la livraison des titres. Les risques de variation des titres sont assumés par le cédant, en tant que *beneficial owner*, qui en tient compte dans le cadre de l'affectation des titres à la fortune liée. 541

## **b) But**

Les opérations repo visent à s'approvisionner à court terme en liquidités. Les opérations *reverse repo* sont un placement garanti de liquidités excédentaires à court terme. 542

## **c) Opérations admises**

Les opérations de mise ou de prise en pension sont admises aux conditions suivantes : 543

- Contrat cadre 544

L'entreprise d'assurance conclut les contrats cadres nécessaires avec la contrepartie de l'opération de mise ou de prise en pension (Cm 552 à 557).

- Plateforme de négoce repo et système de règlement des transactions 545

Les opérations de mise ou de prise en pension doivent être réglées sur une plateforme de négoce repo établie qui satisfait aux exigences suivantes :

- administration centrale du système de contrat multilatéral ;
- règlement simultané de la transaction ;
- représentation des processus en temps réel ;
- évaluation quotidienne (*mark-to-market*, au moins une fois par jour) de toutes les positions repo ouvertes ainsi que
- compensation au moins quotidienne des expositions nettes avec des transferts de marge automatiques (*margin calls*).

• Valeurs mobilières admises dans les pensions	546
<p>Dans le cadre des opérations de mise ou de prise en pension, l'entreprise d'assurance ne peut utiliser que des valeurs mobilières qui peuvent être facilement évaluées sur la base d'informations généralement accessibles.</p>	
• Liquidité	547
<p>Les opérations de mise ou de prise en pension ne sont autorisées que si une liquidité suffisante demeure garantie pour l'entreprise d'assurance.</p>	
• Durée	548
<p>Les opérations de mise ou de prise en pension concernant des valeurs mobilières de la fortune liée ne doivent pas dépasser une durée de 12 mois.</p>	
<b>d) Opérations non admises</b>	
<p>Les valeurs mobilières qui sont reprises comme suretés dans le cadre d'opérations <i>reverse repo</i>, de prêts de valeurs mobilières ou d'opérations similaires ne doivent pas être utilisées pour les opérations repo.</p>	
<p>Tout engagement devant être couvert intégralement et en tout temps, les sous-jacents d'une opération sur dérivé doivent être disponibles sans restriction au sein de la fortune de l'entreprise d'assurance. Une opération de mise ou de prise en pension simultanée en rapport avec les mêmes sous-jacents n'est donc pas autorisée.</p>	
	550
<b>e) Exigences spéciales</b>	
aa) Organisation, savoir-faire et processus d'investissement	
<p>Les entreprises d'assurance qui réalisent des opérations de mise ou de prise en pension doivent disposer de personnel qualifié et expérimenté, d'une stratégie de placement élaborée en conséquence, d'une gestion des placements adaptée aux besoins de ce type, d'un processus d'investissement entièrement implémenté et documenté, d'une gestion des risques appropriée ainsi que d'une infrastructure adéquate en termes de systèmes (Cm 76).</p>	
	551
bb) Contrats cadres	
<p>Le contrat cadre standardisé entre l'entreprise d'assurance et la contrepartie doit correspondre aux standards internationaux en la matière et régler et respecter, par ailleurs, au moins les points suivants :</p>	
<p>Le contrat cadre standardisé entre l'entreprise d'assurance et la contrepartie doit correspondre aux standards internationaux en la matière et régler et respecter, par ailleurs, au moins les points suivants :</p>	
• La fortune liée à laquelle se réfère le contrat cadre doit être précisée. En outre, les sous-jacents qui peuvent entrer dans le cadre des opérations de mise ou de prise en pension ou qui en sont exclus doivent être mentionnés. Les opérations de mise ou de prise en pension avec des sous-jacents qui appartiennent à différentes fortunes liées ou à la for-	553

tune libre ne sont pas autorisées dans un même contrat cadre.

- Pour les opérations repo BNS SIX/SIS, il faut, en dérogation au Cm 553, mentionner en plus du contrat cadre concernant la plateforme repo les fortunes liées pour lesquelles des opérations de mise ou de prise en pension peuvent être effectuées. Les sous-jacents qui peuvent entrer dans le cadre des opérations de mise ou de prise en pension doivent être désignés et isolés en fonction de la fortune liée concernée. Il convient de garantir à tout moment que les valeurs patrimoniales liée à une affaire de pension (p. ex. portefeuille de liquidité d'un compte SIC et sous-jacents transférés pour une transaction repo) soient affectées de manière claire et indiscutable aux différentes fortunes liées. 554
- La constitution par le preneur de pension d'une sûreté pour chaque opération de mise ou de prise en pension a été convenue contractuellement et les dispositions régissant les sûretés selon les Cm 558 à 563 sont respectées. 555
- Le contrat définit le paiement ponctuel et intégral des revenus (dividendes et intérêts) venant à échéance durant l'opération de mise ou de prise en pension et de la prestation compensatoire à apporter, l'exercice d'autres droits (par ex. les droits de conversion et de souscription) ainsi que la restitution, conformément au contrat, d'autant de valeurs mobilières de même catégorie et de même qualité. 556
- . La possibilité de compenser les créances de toutes les contreparties impliquées vis-à-vis de l'entreprise d'assurance au moyen des valeurs mobilières prêtées ou du *collateral* doit être expressément exclue. Une déclaration explicite doit confirmer que l'exclusion est également obligatoire en cas d'insolvabilité de l'entreprise d'assurance. 557

cc) Garantie du droit au remboursement au moyen d'un *collateral*

Des *collaterals* doivent être versés dans un dépôt ou sur un compte séparé du système central de règlement des opérations en guise de garantie des créances non couvertes issues des opérations de mise ou de prise en pension. La garantie est établie au nom de l'entreprise d'assurance. Le transfert du *collateral* doit intervenir en même temps que la livraison des titres 558

Le dépositaire de la garantie du *collateral* doit respecter les directives concernant la conservation des biens (Cm 154 à 159) et avoir signé la convention modèle correspondante. 559

Les sûretés doivent respecter les directives de placement en vigueur pour les placements directs dans la fortune liée. Il faut qu'elles puissent être évaluées et négociées quotidiennement, correspondre à un niveau de solvabilité de 3 ou meilleur et ne doivent pas avoir été émises par la contrepartie ou avoir un rapport avec cette dernière. 560

Les sûretés reçues dans le cadre d'une prise en pension (*reverse repo*) ne doivent pas être données en nantissement, prêtées, vendues ni encore utilisées dans le cadre d'opérations sur dérivés, de prêts de valeurs mobilières ou d'opérations repo. 561

Les sûretés en espèces peuvent être réinvesties dans des placements très liquides et à court terme du marché monétaire et dans des obligations très liquides dont la durée jusqu'à l'échéance est au maximum de douze mois. Le preneur de pension pouvant exiger à tout 562

moment le rappel des moyens en espèces, l'entreprise d'assurance doit disposer des liquidités suffisantes. Les stratégies et les directives de réinvestissement des sûretés en espèces font partie intégrante de la politique de placement et donc de la gestion du risque de l'entreprise d'assurance (y compris des tests de résistance en fonction de différentes conditions de marché dégradées) ; elles sont documentées, vérifiées périodiquement et adaptées si besoin est.

Il s'agit de garantir que le preneur de pension puisse disposer de manière inconditionnelle du plein accès aux sûretés si le cédant ne rachète pas comme convenu les titres transférés, ne le fait pas à temps ou que partiellement. D'éventuelles 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 d'une ou plusieurs parties prenantes. 563

#### **f) Limites**

En termes bruts et de manière cumulative, les opérations repo et les prêts de valeurs mobilières (*securities lending*) sont limités à 30 % du débit. Aucune limite quantitative n'est prévue pour les opérations *reverse repo*. 564

Les valeurs mobilières vendues dans le cadre d'opérations repo entrent en ligne de compte dans le respect des limites prévues aux Cm 108 à 122. 565

#### **g) Evaluation, prise en compte et inventaire**

Afin de garantir les restitutions en lien avec les opérations de mise ou de prise en pension, les créances et les engagements (compte tenu des intérêts courus) ainsi que les revenus échus revenant à l'entreprise d'assurance doivent être évalués quotidiennement au cours actuel du marché (*mark-to-market*) et la différence être elle aussi compensée quotidiennement. 566

Les valeurs mobilières reçues dans le cadre des opérations repo demeurent affectées à la fortune liée. Cette prise en compte intervient au plus à la valeur de marché actuelle ou à la valeur d'affectation au moment de la conclusion de l'opération, si cette seconde valeur est plus basse. 567

La sûreté reçue lors d'une opération *reverse repo* est attribuée à la fortune liée. La contrepartie peut cependant racheter les sous-jacents vendus à tout moment, du moment qu'elle respecte le délai de résiliation. La sûreté ne peut donc pas être prise en compte dans le calcul de la couverture de la fortune liée. 568

Les valeurs mobilières vendues dans le cadre d'opérations repo sont signalées dans l'inventaire de la fortune liée par la mention « mises en pension ». Les sûretés reçues lors d'une opération *reverse repo* doivent être présentées dans une annexe séparée. 569

Il convient de présenter sous une forme appropriée à la société d'audit : 570

- les opérations de mise ou de prise en pension (transactions) réalisées pendant l'année sous revue,

- les opérations de mise ou de prise en pension ouvertes, et
- les sûretés reçues.

Il faut également mettre à la disposition de la société d'audit les documents requis pour qu'elle puisse procéder à la vérification du respect permanent du Cm 562. Ce dernier est réputé respecté lorsqu'il est possible de prouver que la somme des *collaterals* reçus n'a jamais été supérieure au portefeuille des biens qu'il était permis de réinvestir en vertu du Cm 562. 571

## VI. Dispositions transitoires

Abrogé	572*
Si l'affectation à la fortune liée des parts réassurées se fonde sur une autorisation valable, elle continuera d'être valable aux conditions prévues par l'autorisation mais au plus tard jusqu'au 31 décembre 2016.	573
Les adaptations concernant l'affectation à la fortune liée de parts réassurées des provisions découlant de rapports de réassurance intragroupes (Cm 167) doivent être effectuées d'ici au 31 décembre 2016 au plus tard.	574
Si des biens sont conservés à l'étranger, la preuve demandée au Cm 157 devra être apportée pour la première fois d'ici au 31 décembre 2016.	575

## Convention complémentaire<sup>1</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 » de la déposante

Pour les relations d'affaires susmentionnées, la présente convention s'applique à titre complémentaire et prévaut sur les éventuelles 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 SegalInter-Settle SA, 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 réglementaires, en particulier en ce qui concerne le montant minimum de la fortune liée, les biens admis en couverture et leurs proportions.

Lieu, date

Signature  
Entreprise d'assurance

Signature  
Banque dépositaire

.....

.....

.....

<sup>1</sup> Annexe révisée de la circulaire n° 771 D de SwissBanking du 9 avril 1987

# Liste des modifications



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

*Le cm 572 est abrogé au 1<sup>er</sup> janvier 2018.*