

# La Confédération risque de devoir payer 16,5 milliards aux investisseurs

**Chute de Credit Suisse** Le Tribunal administratif fédéral a annulé la décision de la FINMA, qui avait déprécié les instruments de capital AT1 de la banque rachetée par UBS. La question de savoir qui devra payer les investisseurs reste ouverte.

**Arthur Rutishauser**  
**Claudia Gnehm**  
**Jorgos Brouzos**

La décision visait à éviter l'effondrement incontrôlé de Credit Suisse (CS) et à faciliter son rachat par UBS. Le 19 mars 2023, lors de la fusion forcée entre les deux établissements, le Département des finances (DFF), l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA), la Banque nationale (BNS) et les banques concernées ont annoncé l'annulation complète de toutes les obligations AT1. Ces titres spéciaux, dotés de taux d'intérêt élevés, sont conçus pour protéger les banques en difficulté lors d'un effondrement. En cas d'urgence, ils se convertissent en fonds propres. Cette décision de la FINMA a fait perdre 16,5 milliards de francs aux investisseurs.

La décision de procéder à la dépréciation des instruments de capital AT1 a été confirmée dans une ordonnance de droit d'urgence. Sur cette base, la FINMA a ordonné à CS de procéder immédiatement à l'amortissement de toutes les obligations AT1, ce qui a été fait. Or cela pourrait désormais se retourner contre la Confédération. En effet, selon un récent arrêt du Tribunal administratif fédéral (TAF), cette décision a été prise de manière illégale. La question se pose dès lors de savoir si la Confédération peut être tenue responsable. Environ 3000 recourants ont saisi le TAF pour contester la décision de la FINMA de 2023, dans le cadre d'environ 360 procédures au total. Ils ont demandé l'annulation de cette décision. Ils soutiennent qu'aucune base contractuelle ni légale ne justifiait cet amortissement.

Le TAF a désormais sélectionné l'une des 360 procédures de recours comme cas exemplaire et rendu une décision partielle qui fait l'effet d'une bombe: il a annulé la décision de la FINMA. Une victoire d'étape pour les investisseurs. Cela ne garantit certes pas encore qu'ils récupéreront leur argent – ni de savoir auprès de qui. Le TAF n'a pas encore statué sur les modalités de remboursement. Il souhaite probablement attendre la décision du Tribunal fédéral, puisque UBS comme la FINMA peuvent faire appel de ce jugement, ce que cette dernière a annoncé ce mercredi qu'elle ferait.

## Appel de la FINMA

Les autres procédures restent donc suspendues jusqu'à ce que la décision d'annulation devienne exécutoire. Philipp Haberbeck,



La fin de Credit Suisse préoccupe encore aujourd'hui. Selon le Tribunal administratif fédéral, la FINMA ne disposait pas d'une base légale suffisante pour ordonner à la banque de déprécier ses instruments de capital AT1. Keystone/Peter Klaunzer

**«Il reste à voir si c'est le contribuable qui doit passer à la caisse. Le jugement de dernière instance n'a pas encore été rendu et j'espère que le TF interviendra encore pour corriger la situation.»**

**Alfred Mettler**  
Professeur adjoint au Swiss Finance Institute

qui a remporté ce cas exemplaire pour son client, déclare: «Je suis heureux de la décision, je me réjouis pour mes clients et je suppose que la FINMA et UBS vont faire appel. En fin de compte, c'est probablement le Tribunal fédéral qui devra trancher.»

De son côté, la FINMA prend acte de la décision et souhaite d'abord l'analyser, selon une porte-parole. L'action UBS a chuté après la publication du jugement, vraisemblablement en raison des incertitudes qui entourent la reprise de CS et qui pourraient se prolonger. Contactée, la banque refuse de commenter la décision du tribunal. Le Département des finances garde également le silence sur cette question. Contrairement à la FINMA et à UBS, il n'était pas partie au litige dans cette procédure. Selon l'issue de la procédure judiciaire, la Confédération devra toutefois payer.

## Credit Suisse était suffisamment capitalisé

Le Tribunal administratif fédéral a conclu que les conditions nécessaires à l'amortissement des obligations n'étaient pas remplies. En effet, le «Viability Event» prévu dans le contrat ne s'était pas produit au moment de la dépréciation. Autrement dit, Credit Suisse disposait alors d'une capitalisation suffisante

et respectait les exigences réglementaires en matière de fonds propres. Les mesures accordées par la Confédération et la BNS visaient uniquement à assurer les liquidités et n'avaient pas d'impact direct sur la base de fonds propres, selon l'interprétation habituelle des conditions d'emprunt.

Le tribunal s'est aussi basé sur un courrier électronique de la direction de CS, qui précisait que, selon la banque, les conditions nécessaires à un amortissement des obligations AT1 n'étaient pas remplies. En tant que débiteur, CS défendait donc exactement la même position que les créanciers. L'interprétation des clauses contractuelles ne faisait dès lors aucun doute.

Le Tribunal administratif fédéral constate que la dépréciation des instruments AT1 a constitué une atteinte grave aux droits de propriété des créanciers. Une telle décision aurait dû reposer sur une base légale claire et formelle, qui faisait défaut. Par ailleurs, le jugement ne laisse place à aucune ambiguïté. Sur aucun des points soulevés,

le tribunal ne retient l'argumentation de la FINMA ou d'UBS.

## Qui doit payer? La Confédération ou UBS?

Les experts réagissent de manière contrastée au jugement du TAF. Pour Corinne Zellweger-Gutknecht, professeure de droit privé et économique à l'Université de Bâle, la décision s'en tient strictement au texte de loi sans tenir compte des mécanismes sous-jacents.

Alfred Mettler, qui a enseigné l'économie aux États-Unis pendant plusieurs années et occupe aujourd'hui un poste de professeur adjoint au Swiss Finance Institute, partage cette analyse. Selon lui, la décision repose sur des arguments juridiques pointus, mais elle est économiquement erronée et inefficace. «Les obligations AT1 ont été créées précisément dans ce but et leur amortissement n'était rien d'autre qu'économiquement logique et justifié», estime-t-il.

Le tribunal ne s'est pas prononcé sur la question de savoir si c'est la Suisse ou UBS qui doit indemniser les investisseurs lésés. «Il reste à voir si c'est vraiment le

contribuable qui doit passer à la caisse. Le jugement de dernière instance n'a pas encore été rendu et j'espère que le Tribunal fédéral interviendra encore pour corriger la situation», déclare Alfred Mettler.

Nicolas Béguin, expert en droit bancaire du cabinet d'avocats Ae-gis, déclare: «Cette décision est certes une bonne nouvelle pour les détenteurs d'obligations AT1, mais elle ne signifie pas que la Confédération devra automatiquement les indemniser.» L'État n'engage sa responsabilité que dans des conditions particulièrement strictes. «Par ailleurs, il n'est pas certain que les investisseurs puissent demander une indemnisation, étant donné que le risque de dépréciation était clairement mentionné dans les prospectus et compensé par un rendement correspondant», ajoute Nicolas Béguin.

Le professeur de droit bernois Peter V. Kunz voit les choses différemment. «Si le Tribunal fédéral confirme le jugement, ce que je soupçonne, il est prévisible que la Confédération et UBS se disputent à coup de milliards», affirme-t-il. Dans ce scénario, UBS pourrait sans doute invoquer le principe de confiance, c'est-à-dire qu'elle doit pouvoir se fier à la décision de la FINMA.

L'avocat Andreas Rüd, qui défend les créanciers d'AT1, partage ce point de vue. «La décision du Tribunal administratif fédéral est motivée en détail et est correcte. Si le jugement est maintenu devant le Tribunal fédéral, il y aura alors un conflit entre UBS et la Confédération pour savoir qui doit payer les 16,5 milliards de francs aux investisseurs», déclare-t-il.

Cette décision devrait effectivement encore alimenter les débats. La dépréciation des obligations AT1 constituait en effet un élément central des négociations de rachat. Cette mesure a été évoquée pour la première fois le mercredi 15 mars, selon le rapport d'enquête de la CEP. Pour le conseil d'administration de la FINMA, il s'agissait d'une «partie nécessaire et non négociable et donc d'une valeur de référence du deal pour UBS», condition qui a finalement été respectée. Sans cette dépréciation, UBS aurait soit refusé la fusion, soit exigé des garanties bien plus importantes de la part de la Confédération – «pour un montant de plusieurs dizaines de milliards» selon la CEP.

Traduction: Olivia Beuchat.