

NEWSLETTER MARS 2023

Acquisition de Credit Suisse par UBS – Ordonnance de nécessité, décision de la FINMA et moyens des porteurs d'obligations AT1

I. INTRODUCTION

Le 10 mars 2023, la Silicon Valley Bank était mise sous protection des autorités américaines. Cette décision a causé une panique sur les marchés, qui a eu pour conséquence une chute de la valeur des actions du Credit Suisse. Pour arrêter cette chute, le 15 mars 2023, la BNS a mis à disposition du Credit Suisse des liquidités à hauteur de CHF 50 milliards tout en précisant avec la FINMA que la banque remplissait toujours les conditions de fonds propres et de liquidités exigées pour les banques systémiques. La valeur des actions du Credit Suisse a toutefois continué à chuter. Afin de sauver le système financier suisse et préserver le marché international, les autorités suisses ont annoncé toute une série de mesures destinées à arrêter les tourmentes du Credit Suisse. La solution arrêtée par les diverses parties aux négociations a été une fusion entre Credit Suisse et la banque UBS, favorisée par des prêts publics destinés à assurer son succès et facilitée par divers allègements procéduraux.

Cet accord exceptionnel a nécessité des mesures toutes aussi exceptionnelles qui ont été prises et annoncées le dimanche 19 mars 2023. Ces mesures se fondent en particulier sur une ordonnance dite « *de nécessité* » adoptée

par le Conseil fédéral (CF) le 16 mars 2023 (Ordonnance du 16 mars)¹.

Le 19 mars 2023, conjointement à l'annonce de l'accord de fusion entre UBS et Credit Suisse, le CF a modifié l'Ordonnance du 16 mars 2023, apportant des éléments essentiels pour la réalisation de cette transaction. L'Ordonnance du 19 mars (la **Modification du 19 mars**) prévoit désormais que l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) peut ordonner l'amortissement des fonds propres de base supplémentaire au moment de l'approbation de crédit d'engagement. Elle autorise également la FINMA à donner son approbation à une fusion entre UBS et Credit Suisse en remplacement de la décision des assemblées générales concernées qui devrait intervenir en situation ordinaire. Enfin, la modification introduit une garantie de la Confédération d'un montant maximal de 9 milliards de francs contre les pertes de la banque repreneuse pour les actifs à liquider de la banque reprise.

A la même date, la FINMA a fait savoir qu'elle approuvait la fusion et a annoncé que le soutien exceptionnel de l'Etat déclenchait l'amortissement de tous les emprunts AT1 de Credit Suisse. Cet amortissement concerne un volume d'environ 16 milliards de francs. La ou les décision(s) de la

¹ Ordonnance du 16 mars 2023 sur les prêts d'aide supplémentaires sous forme de liquidités et l'octroi par la Confédération de garanties du risque de défaillance pour les prêts d'aide sous forme

de liquidités de la Banque nationale suisse à des banques d'importance systémique (RS 952.03).

FINMA relative à l'approbation de la fusion et à l'ordre d'amortissement des emprunts AT1 n'a (n'ont) toutefois pas été publiée(s) à ce jour.

Ce bulletin a pour but de mettre en lumière les moyens de défense à disposition des porteurs d'emprunts AT1 contre les décisions prises. Il convient de préciser d'emblée que ce bulletin n'a pas vocation à être exhaustif et qu'une version détaillée pourrait être demandée par nos clients.

II. APERÇU DU CONTEXTE JURIDIQUE DES EMPRUNTS AT1 DE CREDIT SUISSE

Les obligations AT1 dont l'amortissement a été ordonné par la FINMA sont des emprunts assortis d'un abandon de créance. Il s'agit de *contingent convertibles* (CoCos) au sens large.

L'intérêt des CoCos est de pouvoir comptabiliser des fonds étrangers en tant que fonds propres en cas d'évènement déclencheur (*Trigger event*). La survenance du *Trigger event* d'un emprunt assorti d'un abandon de créance déclenche l'amortissement de la créance de l'investisseur, découlant de l'emprunt, contre la banque. En d'autres termes, la survenance du *Trigger event* est une condition suspensive à laquelle est subordonnée la remise conventionnelle de la créance au sens de l'article 115 CO.

En principe, la conversion obligatoire, respectivement, l'abandon de créance est déclenché soit par un cas d'urgence (*Contingency event*), soit par un cas de viabilité (*Viability event*).

Le *Contingency event* est une limite qui est fixée selon le ratio des fonds propres composés du CET1 et les positions pondérées en fonction des risques.

Le *Viability event* est réalisé en présence de certaines circonstances dans lesquelles une insolvabilité de la banque est à craindre.

La loi ne prévoit pas expressément que la FINMA puisse elle-même déclencher un *Trigger event*. L'Ordonnance sur les fonds propres prévoit les conditions d'une telle décision sans toutefois les définir précisément. A notre sens, avant la Modification du 19 mars, la FINMA ne pouvait déclencher un abandon des créances des investisseurs qu'en cas de procédure d'assainissement.

Les conditions des emprunts AT1 de Credit Suisse, prévoient tant des *Contingency events* que des *Viability events*. Ces derniers couvrent deux hypothèses :

- Selon la première hypothèse, le *Viability event* est en substance réalisé lorsque l'autorité de régulation indique à Credit Suisse qu'un amortissement est une condition essentielle pour éviter que la banque ne devienne insolvable, en faillite, incapable de payer une partie importante de ses dettes à leur échéance ou incapable d'exercer ses activités. La réalisation du *Viability event* suppose ainsi l'existence d'une décision juridiquement valable de la FINMA ;
- Selon la seconde hypothèse, le *Viability event* est en substance réalisé lorsque le Credit Suisse a recours à des fonds publics, qui doivent contribuer à améliorer les fonds propres de Credit Suisse. La survenance de cette condition n'est à notre sens pas remplie en l'espèce vu que les fonds publics mis à disposition du Credit Suisse n'ont pas amélioré ses fonds propres.

L'analyse doit ainsi porter sur la première hypothèse. Si la décision de la FINMA est viciée, ce qui est soutenable comme nous allons l'exposer ci-dessous, il est dès lors envisageable de contester la réalisation du *Viability event*. Cas échéant, l'amortissement des obligations AT1 ne respecte pas les conditions d'émission, ce qui ouvre la voie à une action contractuelle contre Credit Suisse, respectivement sa repreneuse, afin que l'institution financière se conforme à ses obligations. Dans la mesure où l'amortissement a été provoqué par une décision étatique, se pose également la question de savoir si une action en responsabilité de l'Etat est envisageable. Evaluer l'opportunité d'une telle action est toutefois difficile à un stade si précoce. Il sied d'emblée de préciser que la responsabilité de l'Etat pour un acte rendu sous la forme d'une décision n'est engagée que s'il présente une illicéité qualifiée

III. EXAMEN DE LA VALIDITÉ DE LA DECISION DE LA FINMA

Comme nous l'avons vu précédemment, pour que les termes contractuels soient respectés, faut-il encore que la décision de la FINMA soit valable. Même si nous devons considérer par hypothèse que la décision de la FINMA ait respecté les termes contractuels d'émission des emprunts AT1, ceci ne nous dispenserait pas d'examiner la conformité au droit de cette décision. La compétence décisionnelle d'une autorité ne peut en effet se fonder exclusivement sur un contrat. Elle doit reposer sur la loi.

Selon le présent bulletin, la décision de la FINMA n'aurait pas pu être prise sur la base du droit en vigueur avant le 19 mars 2023, car un amortissement aurait dû être décidé dans

le contexte précis des règles sur l'assainissement des banques qui se trouvent dans la loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne (LB). Or, à notre connaissance, la fusion avec UBS n'est pas intervenue dans le cadre d'une telle procédure. Dans un tel cas d'ailleurs, les créanciers des emprunts AT1 auraient dû être en principe servis en priorité par rapport aux actionnaires.

C'est la raison pour laquelle les autorités ont à notre sens créé une base légale expresse autorisant la FINMA à ordonner un amortissement (art. 5a de la Modification du 19 mars).

D'une part, on peut légitimement se demander si la Modification du 19 mars remplit les conditions d'adoption d'un tel acte exceptionnel. Jurisprudence et doctrine déduisent en effet des art. 184 al. 3 et 185 al. 3 Cst. qu'une ordonnance de nécessité doit (i) avoir pour but de protéger l'ordre public, la sécurité extérieure ou la sécurité intérieure, (ii) face à des troubles existants ou menaçants, (iii) représentant (une menace d')atteinte grave, (iv) alors qu'il n'est pas possible de faire face à l'atteinte grâce à la législation en vigueur.

Quoi qu'il en soit, jurisprudence et doctrine majoritaire retiennent qu'une ordonnance de nécessité ne peut déroger à la Constitution fédérale. On peut ainsi d'autre part examiner la conformité de la décision de la FINMA aux principes d'activité de l'Etat, singulièrement aux principes de la légalité (art. 5 al. 1 Cst.) et de la proportionnalité (art. 5 al. 2 Cst.). Ces exigences s'appliquent en l'espèce d'autant plus (art. 36 al. 1 et 3 Cst.) que la décision touche à la garantie de la propriété (art. 26 Cst.), voire à la liberté économique (art. 27 Cst.).

Sous l'angle de la légalité, l'art. 5a de la Modification du 19 mars sur lequel se fonde la FINMA présente plusieurs défauts.

Premièrement, on peut s'interroger sur sa réelle nature d'acte normatif. En dépit de son libellé précis et du pouvoir d'appréciation qu'elle confère à la FINMA, cette disposition semble en réalité régir elle-même un cas concret.

Deuxièmement, cette disposition est insatisfaisante en termes de densité normative : à l'exception de l'exigence selon laquelle la décision de la FINMA doit intervenir au moment de l'approbation des crédits, elle ne fixe aucune condition à laquelle l'amortissement est subordonné, ni n'indique aucun critère qui permette de guider l'autorité dans son pouvoir d'appréciation.

Troisièmement, il nous semble douteux que l'art. 5a soit conforme au droit fédéral supérieur (singulièrement aux art. 11 et 13 LB tels qu'ils ont été compris et concrétisés à ce jour ainsi qu'aux règles sur l'assainissement des banques) et donc matériellement valable. Même si une partie de la doctrine considère que les ordonnances de nécessité peuvent déroger au droit fédéral, contourner des dispositions qui réglementent le régime d'emprunts avec des conséquences sur les droits privés des porteurs de ces emprunts en visant précisément les situations dans lesquelles une banque affronte une crise nous paraît contourner la volonté du législateur de façon inadmissible et inacceptable avec le principe de sécurité juridique.

La décision de la FINMA nous semble enfin et surtout critiquable du point de vue de la proportionnalité. Nous sommes en effet d'avis qu'une mesure moins incisive pour les porteurs d'emprunts AT1 aurait pu être mise en œuvre avec les mêmes bénéfices escomptés. Les règles existantes en matière d'assainissement, qui confèrent aux détenteurs de CoCos une priorité par rapport aux actionnaires, auraient dû guider la FINMA lors de sa décision.

IV. VOIES DE DROIT ET DEMARCHES A ENTREPRENDRE

Un éventuel recours contre la décision de la FINMA est ouvert au Tribunal administratif fédéral pour les porteurs d'obligations AT1, vraisemblablement jusqu'au 3 mai 2023.

Les créanciers touchés par la décision de la FINMA peuvent demander que la décision affectant leurs droits leur soit notifiée afin de préserver leur droit de recours à son encontre. Nous recommandons aux porteurs d'emprunts AT1 de procéder de la sorte afin d'asseoir leurs droits, notamment dans le contexte d'une éventuelle responsabilité de l'Etat et surtout d'une responsabilité du Credit Suisse et, après la fusion, d'UBS en raison d'une violation contractuelle.



YOUR CONTACTS



Philippe Jacquemoud, Partner, Jacquemoud Stanislas
philippe.jacquemoud@jslegal.ch
+41 22 716 96 96



Docteure Camilla Jacquemoud, Keppeler Avocats
jacquemoud@keplaw.ch
+41 22 718 61 61



Matias Christie, Jacquemoud Stanislas
matias.christie@jslegal.ch

OUR OFFICES

Jacquemoud Stanislas
Rue François-Bellot 2
1206 Geneva, Switzerland
Telephone +41 22 716 96 96
jslegal.ch

Keppeler Avocats
15, rue Ferdinand-Hodler
1207 Geneva, Switzerland
Telephone +41 22 718 61 61
keplaw.ch

LEGAL NOTICE

This Bulletin expresses general views of the authors at the date of the Bulletin, without considering the facts and circumstances of any particular person or transaction. It does not constitute legal advice. This Bulletin may not be relied upon by any person for any purpose, and any liability for the accuracy, correctness or fairness of the contents of this Bulletin is explicitly excluded.