

PLANÈTE FINANCE

Credit Suisse: comment recolle-t-on des AT1 déchirées?

Les désormais célèbres obligations AT1 de Credit Suisse ne sont donc plus annulées. Ce coup de théâtre en provenance du Tribunal administratif fédéral risque de créer deux types d'heureux, deux malheureux et de l'optimisme avec pas mal de zéros. Tout en posant une question fondamentale: comment recolle-t-on des documents financiers qui ont été déchirés?

Dans le camp des satisfaits, on trouve bien sûr les détenteurs d'AT1 qui avaient contesté l'amortissement de ces obligations, décidé dans l'urgence de la reprise de Credit Suisse par UBS, le 19 mars 2023. Le TAF leur a donné raison mardi, en décidant que cette annulation des AT1 n'était pas légale.

Mais c'est aussi une bonne nouvelle pour les autres investisseurs dans ces «CoCos», ceux qui ne s'étaient pas manifestés dans les temps auprès du TAF ou qui avaient préféré saisir (en vain) la justice américaine. La décision de mardi ne les concerne pas (justement car ils n'avaient pas fait recours), mais certains estiment qu'elle leur ouvre la possibilité de rejoindre le camp des plaignants d'ici au 13 novembre.

Dans ce genre d'affaires, le délai pour faire recours s'étale sur 30 jours après la notification d'une décision. Oui, mais dans ce dossier précis, cela signifie quand, exactement? Peut-être à compter du 13 octobre, date de la publication de la décision du TAF. Car jusque-là, comme nous l'a expliqué l'avocat genevois Thomas Goossens, la Finma estimait que les détenteurs d'AT1 ne pouvaient pas contester l'ordre donné à Credit Suisse d'annuler ses AT1.

L'équipe des mal pris

Le gendarme de la finance affirmait que cette instruction visait Credit Suisse, et pas les investisseurs ayant acheté ces obligations. Donc que seule la banque pouvait s'y opposer. Or mardi passé, le TAF a aussi reconnu aux détenteurs d'AT1 la qualité pour agir.

Il pourrait donc être considéré que jusqu'à cette date, les investisseurs ne pouvaient pas être certains qu'ils avaient le droit de faire recours. Et que maintenant que la situation est clarifiée, ils peuvent y aller.

Ce qui nous amène dans le camp des malheureux – à ce stade en tout cas, puisque la Finma fera recours au Tribunal

fédéral contre la décision du TAF. On trouve dans ce camp la Finma qui a en outre le redoutable honneur de voir une des plus importantes décisions de son histoire jugée illégale. A l'inverse, on peut aussi reconnaître qu'il fallait trouver une solution à un problème urgentissime en mars 2023 et qu'elle n'a simplement pas choisi le meilleur outil.

Elle n'est pas seule dans l'équipe des mal pris, puisque UBS fait maintenant potentiellement face aux demandes de dédommagement des investisseurs. Tout n'est pas si noir pour la banque, mais quand même assez sombre.

D'un côté, on estime que les recourants dans cette histoire représentent entre 6 et 10 milliards de francs d'AT1, en tout cas beaucoup moins que les 16,5 milliards du total. Certains vont probablement se raccrocher au wagon d'ici au 13 novembre, mais on restera probablement loin des 16,5 milliards.

Payer les coupons aussi

Mais d'un autre côté, ces obligations comportaient un coupon, parfois de 4%, parfois de 7%, ou même de 9%. Sur 8 milliards – pour prendre un chiffre rond – ça fait quand même plusieurs centaines de millions supplémentaires à rembourser depuis le 19 mars 2023. Car si on décide que les AT1 n'ont pas été annulées, alors les intérêts qui devaient être versés ne doivent pas non plus l'être. Pareil pour les éventuels intérêts moratoires.

C'est ce qui devrait générer pas mal d'optimisme pour les plaignants et pousser UBS à se demander si elle doit déjà constituer des provisions dans cette histoire (vu qu'elle a identifié un risque).

Il reste une question d'ordre pratique à régler: comment défaire l'annulation des AT1? En les ressuscitant et en les attribuant à nouveau aux plaignants? Cela paraît difficile. Une autre solution consisterait à considérer que la dette associée à ces AT1 est à nouveau due par la banque.

Il y a bien longtemps que les actifs financiers ne sont plus sous forme papier. Mais ici, on se trouve dans la situation où ils ont été déchirés un soir de mars 2023 et il faut maintenant recoller les morceaux. Est-ce que quelqu'un a du scotch, du côté de Zurich ou de Berne? ■

SÉBASTIEN RUCHE



SUR LE WEB

Retrouvez en semaine l'actualité du monde de la finance sur letemps.ch/economie

PUBLICITÉ

La marche du monde sur **LeTemps.ch**

Accédez à tous nos contenus en illimité dès CHF 29.– par mois



LE TEMPS

LeTemps.ch/abonnements