

### INTERVIEW - Arnaud Moussatoff et Benjamin Marché, avocats chez Squire Patton Boggs

# « Il est très surprenant que les porteurs d'obligations AT1 de Credit Suisse payent un plus lourd tribut que les actionnaires »

Pour sauver Credit Suisse, les autorités helvétiques ont organisé un mariage forcé avec la première grande banque nationale, UBS, lésant au passage les détenteurs d'actions et surtout d'obligations AT1. Un grand nombre de gérants parmi lesquels Pimco, BlueBay Asset Management ou encore Lazard Frères Gestion, vont subir des pertes importantes. Certains d'entre eux devraient contester la procédure initiée par les autorités suisses devant les tribunaux.



Arnaud Moussatoff



Benjamin Marché

#### Comment expliquez-vous le comportement des autorités suisses lors du sauvetage de Credit Suisse ?

**Benjamin Marché :** Le rachat de Credit Suisse par UBS est un événement exceptionnel. Lors de cette restructuration, entre autres mesures, le prix par action payé aux actionnaires a été fortement réduit par rapport au dernier cours de l'action Credit Suisse, et les obligations AT1 ont été « effacées » au regard d'une situation exceptionnelle. Plus généralement, les grandes banques centrales ont manifestement appris de la faillite de Lehman Brothers en 2008 et ne semblent plus prêtes à laisser une banque systémique faire défaut sans intervenir. Les situations ne sont pas comparables, mais aux Etats-Unis,

SVB n'était pas considérée comme une banque systémique, néanmoins la Fed a assuré qu'elle allait notamment garantir l'ensemble des dépôts, et au Royaume-Uni, les autorités ont organisé le rachat de SVB UK par HSBC pour 1 livre sterling.

#### Des recours peuvent-ils être intentés contre les autorités helvétiques ?

**Arnaud Moussatoff :** Plusieurs grands cabinets internationaux ont annoncé que des recours allaient être déposés

afin de contester le franchissement à la baisse des ratios de solvabilité et de liquidité, qui a justifié l'amortissement intégral des obligations AT1 lors du mariage forcé de Credit Suisse avec UBS. Quand bien même le procédé serait légal en application de la réglementation helvétique, il est tout à fait surprenant que les porteurs d'obligations AT1 payent un plus lourd tribut que les actionnaires, qui ont néanmoins subi une décote de l'ordre de 60 % de la valeur de leur titre. La décision du régulateur suisse de

faire absorber les pertes en premier aux porteurs d'obligations AT1 vient en effet bouleverser la hiérarchie de subordination des actions ordinaires sur les obligations AT1 alors que, au regard de la structure capitalistique des banques, il aurait été plus normal que les actionnaires soient en premier lieu affectés par la restructuration mise en œuvre. A une situation exceptionnelle, il est répondu par une mesure exorbitante, mais attention aux effets de contagion sur l'ensemble de la classe d'actifs.

#### Quelles conséquences cette affaire pourrait-elle avoir sur le marché des obligations AT1 ?

**Arnaud Moussatoff :** Leur cours a, globalement, immédiatement dévié de l'ordre de 17 %, tandis que les rende-

« Pour un certain nombre de gérants, il s'agit d'un événement intense mais très localisé. »



« Des recours vont être déposés afin de contester le franchissement à la baisse des ratios de solvabilité et de liquidité, qui a justifié l'amortissement intégral des obligations AT1 lors du mariage forcé de Credit Suisse avec UBS. »

## Faut-il envisager une réforme des obligations AT1 ?

**Benjamin Marché** : Non, car ce phénomène ne devrait pas se répéter, selon les déclarations de la BCE, de la Fed et de la Banque d'Angleterre. Il n'est pas nécessaire d'initier une réforme de cet instrument. D'ailleurs, pour un certain nombre de gérants, il s'agit d'un événement intense mais très localisé.

**Arnaud Moussatoff** : Le sujet se situe en amont dans l'efficacité de la politique de régulation, ainsi que dans une gestion rigoureuse des risques en interne de la part des banques. ■

Propos recueillis par  
Sandra Sebag  
@sebagsandra1

ments ont fortement augmenté, passant de 5 % à plus de 8 %, ce qui a conduit l'ensemble des grandes banques centrales à réagir pour rassurer les investisseurs. La Banque centrale européenne (BCE), la Banque d'Angleterre, la Banque centrale américaine ou encore les régulateurs de Singapour, du Canada et de Hong Kong ont tous publié des déclarations rappelant aux

investisseurs qu'ils auraient agi différemment. Ils n'auraient notamment pas bouleversé la hiérarchie entre les créanciers. Ces déclarations sont salutaires en vue d'un retour à la normalisation indispensable pour éviter que le marché des obligations AT1 ne s'atrophie. Créées dans le contexte de la crise financière de 2008 pour jouer le rôle de coussin de protection pour

les financements plus seniors, le risque est qu'il n'y ait plus d'intérêt économique à les émettre si leur rendement est plus élevé que le rendement des actions. Si ces titres venaient à disparaître il faudrait augmenter le capital, ce qui serait de nature à alourdir son coût pour les banques. Celles-ci seraient alors potentiellement contraintes de réduire leurs activités.

## Option **FINANCE** à 18h

La newsletter quotidienne gratuite de l'actualité boursière

Tous les soirs, recevez l'essentiel de l'actualité économique et financière du jour

- ▶ Le point sur les marchés
- ▶ Les actualités boursières
- ▶ Le chiffre du jour
- ▶ L'actualité économique des sociétés
- ▶ L'actualité de l'asset management
- ▶ Les matières premières, taux, changes, devises



Pour recevoir votre quotidien Option Finance à 18h, inscrivez-vous dès maintenant sur le site [www.optionfinance.fr/inscription-newsletters](http://www.optionfinance.fr/inscription-newsletters) ou flashez le code ci-contre



Suivez nous sur twitter @Option\_Finance