CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

Suite et fin concernant les *Credit Default Swaps* sur Credit Suisse

Aucune faillite constitutive d'un événement de crédit n'a eu lieu

Par Jean-François Mion le 1 juin 2023

Le 17 mai, l'*Europe Middle East & Africa Credit Derivatives Determinations Committee* (DC) de l'*International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) a rendu une première décision concernant l'absence d'intervention gouvernementale constitutive d'un événement de crédit pour les *credit default swaps* (CDS) sur les obligations subordonnées de Credit Suisse au titre de l'amortissement des obligations *Additional Tier 1* (AT1).

Le lendemain de sa décision, le DC a reçu une deuxième requête visant à établir si une faillite constitutive d'un événement de crédit s'était produite au titre de ce même événement, déposée hâtivement un jour avant la fin de la *look-back period* de 60 jours. À la différence de la première requête, celle-ci intéressait les CDS à la fois sur les obligations *senior* et subordonnées de Credit Suisse. Le requérant avait accentué sa demande sur les sections 4.2(b) et 4.2(h), laquelle renvoie à l'ensemble de la section 4.2 sur la faillite des *2014 ISDA Credit Derivatives Definitions*.

La faillite est définie dans les grandes lignes comme la dissolution de l'entité de référence (hors fusion), l'incapacité de payer ses dettes, la conclusion d'un accord avec ses créanciers, l'ouverture d'une procédure affectant les droits des créanciers ou la mise en liquidation, ou bien encore le transfert de l'ensemble de ses actifs à un créancier.

Le DC a décidé le 22 mai qu'aucune faillite constitutive d'un événement de crédit n'a eu lieu, sans motivation particulière, certainement dans la mesure où l'amortissement des obligations AT1 résulte directement de leurs conditions (sections 7(a)(iii) et 7(b)). Dès lors, il ne s'agit pas d'une incapacité de payer des dettes (section 4.2(b)) ou d'un autre événement relatif à la faillite couvert par la section 4.2 des définitions 2014. Cette décision marque la fin des interrogations sur la survenance d'un événement de crédit au titre de l'amortissement des obligations AT1, dans la mesure où la *look-back period* serait à présent dépassée. Aucune nouvelle requête ne pourra être acceptée par le DC, sauf révélation d'une information inconnue lors de ses décisions conformément à la section 2.5(b) des *2018 Credit Derivatives Determinations Committees Rules* (DC Rules).

Dans un communiqué du 23 mai, le Tribunal administratif fédéral (TAF) a indiqué avoir reçu environ 230 recours contre la décision de la FINMA du 19 mars, aux termes de laquelle elle a ordonné à Credit Suisse d'amortir ses obligations AT1. À notre connaissance, la FINMA n'a pas publié sa décision, ce qui pourrait potentiellement constituer une nouvelle information au

titre des DC Rules selon sa teneur.

De la même manière, si une décision du TAF venait à révéler de nouvelles informations, une nouvelle requête pourrait être introduite devant le DC. Cela étant, les deux décisions du DC ont été prises à l’unanimité et l’ensemble des informations pertinentes semblent connues, notamment sur le niveau de subordination des obligations AT1. Il paraît ainsi peu probable que ces décisions soient renversées dans le futur.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Jean-François Mion, Aucune faillite constitutive d’un événement de crédit n’a eu lieu, publié le 1 juin 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/1290/