CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

AT1

Le TAF juge l'amortissement contraire au droit

Par Rashid Bahar le 24 octobre 2025

Dans un arrêt B-2334/2023 du 1er octobre 2025, le TAF a rendu une décision partielle annulant la décision de la FINMA du 19 mars 2023 ordonnant l'amortissement des emprunts hybrides reconnus comme fonds propres de base supplémentaires (*additional tier* 1 ; AT1). Il s'agit d'une étape importante dans ce qui s'annonce comme une longue saga judiciaire.

Le présent commentaire déroge exceptionnellement à la pratique habituelle quant à la longueur du texte, compte tenu de l'importance de l'arrêt et de son ampleur. Cette décision fera par ailleurs l'objet d'une discussion lors de la Journée 2025 de droit bancaire et financier.

I. Faits

Dans le cadre des mesures destinées à éviter la déconfiture du Credit Suisse, la FINMA lui a ordonné l'amortissement des instruments de capital AT1, ce que la banque a fait. Quelques 3000 intéressés ont recouru contre cette décision qui a donné lieu à 360 procédures devant le TAF.

La procédure en cause traite du recours de trois investisseurs qui ont conclu à titre principal à l'annulation de la décision de la FINMA et la remise dans la situation prévalant avant l'amortissement des emprunts alléguant que celui-ci ne reposait ni sur une base contractuelle ni sur une base légale. La FINMA et l'UBS ont contesté la qualité pour recourir des recourants et, sur le fond, allégué que les conditions contractuelles étaient satisfaites et que la décision de la FINMA se fondait sur l'art. 26 LB, l'art. 31 LFINMA et l'art. 5*a* de l'ordonnance de nécessité du Conseil fédéral du 16 mars 2023 (Ordonnance).

II. Résumé de l'arrêt

a. Absence de fondement contractuel

Après avoir admis la qualité pour recourir au terme d'une analyse détaillée de 17 pages notamment sur la base de l'art. 29*a* Cst et l'art. 6 CEDH (consid. 3), le TAF s'est penché, à titre préjudiciel, sur la question de savoir si l'amortissement reposait sur une base contractuelle : après un rappel de la nature juridique de ces instruments hybrides qui moyennant l'accord de la FINMA peuvent être comptabilisés dans les fonds propres réglementaires en plus des fonds propres de base durs (CET1) puis, en cas de besoin être amortis pour absorber des pertes et renforcer le capital, le TAF interprète les termes de l'emprunt comme tout autre instrument

contractuel (consid. 5.3.4), faisant abstraction de leur but économique ou de leur fondement réglementaire dans l'OFR (consid. 5.4.4).

Sur cette base, il déduit que ces instruments de capital ne contribuent pas à améliorer la liquidité de leur émetteur, mais uniquement leur fonds propre. De ce fait, le TAF considère d'abord que le Credit Suisse n'a pas bénéficié d'une aide d'État en vue d'améliorer ses fonds propres aux fins de la clause 7 (a) (iii) (B) (consid. 5.4) et, ensuite, qu'un amortissement des AT1 et des autres instruments de capital n'était pas nécessaire pour éviter une faillite ou insolvabilité du Credit Suisse aux fins de la clause 7 (a) (iii) (A), ce qui exclut que la FINMA puisse en demander l'amortissement sur la base des termes de l'emprunt (consid. 5.5).

A l'appui de cette conclusion, le TAF observe que le Credit Suisse, dans un courriel envoyé le 19 mars 2023 à 16:24, a affirmé que les termes de l'emprunt ne permettaient pas un amortissement (consid. 5.4.1). De plus, le tribunal estime que ces instruments ont pour effet de renflouer les fonds propres et non de répondre à des problèmes de liquidité et, par conséquent, doivent être déclenchés par un besoin de fonds propres et venir y répondre (consid. 5.4.2 et 5.4.3).

Or, le TAF estime que la FINMA n'a pas ordonné l'amortissement des emprunts, au motif du non-respect des exigences de fonds propres (consid. 5.4.5.6), puisque lors du fameux week-end la banque remplissait encore les exigences de fonds propres réglementaires, ce qui a été confirmé par le Conseil fédéral dans le Message du 29 mars 2023 concernant le supplément au budget 2023 et dans le Rapport de la CEP (consid. 5.4.5.7).

De plus, selon le TAF, la mise à disposition de liquidité, y compris par l'ELA+ (art. 3 Ordonnance) et le PLB (art. 4 Ordonnance) quelques jours auparavant (consid. 5.4.5.8) tout comme la garantie contre les pertes fondées sur l'art. 14*a* Ordonnance en faveur de l'UBS destinée à permettre la fusion (consid. 5.4.6) n'étaient pas nécessaires pour renflouer les fonds propres du Credit Suisse, mais visaient à permettre à la banque aux deux voiles de surmonter les sorties massives de liquidité, respectivement à faciliter la reprise par l'UBS.

De ce fait, invoquant le principe de la confiance et l'interprétation *contra stipulatorem,* le TAF fait une lecture étroite de la clause 7 (a) (iii) (B) et considère que les termes de l'emprunt ne peuvent pas fonder un amortissement qui n'est pas causé par un besoin de fonds propres respectivement destiné à répondre à un problème de cette nature. Il exclut aussi pour la même raison de lire la clause comme permettant de sauver l'émetteur contre une insolvabilité imminente causée par l'impossibilité de poursuivre ses affaires (consid. 5.4.7), avant d'étendre le même raisonnement à l'application de la clause 7 (a) (iii) (A) pour l'exclure de surcroît, parce que tous les instruments hybrides destinés au *going concern* n'ont pas été amortis.

b. Absence de base légale suffisante et valable

Après avoir exclu une base contractuelle pour l'amortissement, le TAF examine l'existence d'une base légale suffisante (consid. 6). Par référence à l'ATF 137 II 431 (consid. 2.2.2), il estime que l'art. 26 LB sur les mesures protectrices ne saurait s'appliquer, parce que l'amortissement des AT1 affecte principalement et directement les créanciers obligataires (consid. 6.8). Pour la même raison fondamentalement, il exclut aussi l'application de la mesure de l'art. 31 LFINMA (consid. 6.9). C'est ainsi qu'il se penche sur l'art. 5*a* Ordonnance. Or, la formulation de cette disposition ne convainc pas le TAF : il la critique d'abord parce qu'elle ne

définit de façon suffisamment précise les conditions dans lesquelles un amortissement doit avoir lieu (consid. 6.10.4).

c. Constitutionalité de l'art. 5*a* de l'Ordonnance

Puis, le TAF attaque la constitutionnalité même de la disposition au regard des art. 184 al. 3 et 185 al. 3 Cst. Premièrement, il la conteste au motif que la fusion entre l'UBS et le Credit Suisse, reprenant les termes de la Conseillère fédérale Keller-Suter lors de la conférence de presse du 19 mars 2023, était une transaction commerciale et, de ce fait, ne justifiait pas l'adoption de l'Ordonnance (consid. 7.6.1 et 7.6.2).

Ensuite, reprenant le même motif que dans l'ATF 137 II 431, consid. 3.2.1, il estime au regard de l'art. 178 al. 3 Cst. que le Conseil fédéral ne peut pas déléguer une compétence d'agir sur la base des clauses de nécessité des art. 184 al. 3 et 185 al. 3 Cst., mais doit au contraire décider lui-même si les conditions de l'intervention sont remplies (consid. 7.7, 7.8 et 7.9). Il admet toutefois qu'il n'y a pas eu de délégation au Credit Suisse et que la banque a joué seulement un rôle d'auxiliaire de l'administration (*Verwaltungshelfer*) (consid. 7.9.4) et, donc ne pas être soumis aux mêmes principes.

Le TAF poursuit son analyse en considérant que la décision correspond à une expropriation formelle et n'est pas compatible avec la garantie de la propriété faute d'indemnité complète (consid. 7.10).

Enfin, il termine son analyse en remettant en cause l'application de l'art. 5*a* Ordonnance par la FINMA, se fondant sur la distinction que fait l'art. 28 LFC entre l'assentiment par la Délégation des finances et l'approbation ultérieure par l'Assemblée fédérale, sans trancher la question (consid. 9.2)

De ce fait, le TAF conclut que la décision de la FINMA ne repose pas sur une base légale ou contractuelle. Il se fait ainsi l'économie de trancher la question de savoir si la priorité des créanciers sur les fonds propres, principe sacrosaint du droit de la faillite, y compris dans le domaine bancaire, s'applique aussi en amont d'une procédure d'assainissement ou d'insolvabilité bancaire.

III. Commentaire

a. Simple crise de liquidité ou symptôme d'une perte de confiance qui rend un apport de fonds propre indispensable ?

La décision a déjà fait couler beaucoup d'encre. Toutefois, il reste encore beaucoup d'incertitude. La FINMA a d'ores et déjà annoncé intenter un recours de droit public au TF et il faut s'attendre que notre Cour suprême fasse connaître son propre avis surtout sur la question constitutionnelle concernant le degré de précision de la base légale requise pour justifier un amortissement des AT1 et la délégation à la FINMA de la compétence d'ordonner l'amortissement avec l'approbation de crédits dans le cadre du PLB.

En prenant du recul, l'arrêt est fondé sur deux arguments forts : premièrement, les AT1 sont des instruments de capitaux et, face à une crise de liquidité, ce n'est pas du capital qu'il faut. Deuxièmement, en l'absence de base légale, le droit de nécessité peut être invoqué pour faire

face à une crise, mais alors il appartient au Conseil fédéral d'intervenir et de déterminer la marche à suivre.

Toutefois, cette approche n'est pas à l'abri de la critique. Au fond, la décision du TAF se comprend dans une vision formaliste où l'amortissement des AT1 et l'art. 5*a* Ordonnance sont considérés en isolation des circonstances qui prévalaient lors du week-end du 18/19 mars 2023 et du paquet de mesures déployé à ce moment.

Certes, formellement, les exigences de fonds propres réglementaires étaient satisfaites jusqu'à l'annonce de la reprise. Toutefois, se fixer sur la capitalisation du Credit Suisse le 19 mars 2023 ignore la spirale infernale dans laquelle la banque s'est retrouvée à ce moment : le Credit Suisse faisait face non seulement à une crise de liquidité, mais plus fondamentalement à une crise de confiance. Le marché craignait que, dans un horizon plus ou moins proche, d'autres mauvaises surprises allaient venir affaiblir la banque et, de ce fait, ne lui faisait plus confiance. L'impact sur la liquidité a été immédiat, mais la crise affectait aussi les fonds propres, puisque les déposants retiraient leurs avoirs par crainte de ne pas être remboursés et les actifs sûrs et liquides diminuaient. De ce fait, la crise de confiance allait tôt ou tard avoir un impact sur les fonds propres à moins de pouvoir redresser la barre et le marché n'était plus disposé à lui laisser le temps requis pour y arriver.

En réalité, déjà pendant le week-end fatidique, le Credit Suisse n'aurait pas, selon l'appréciation des autorités, pu survivre sans un apport massif de fonds propres destinés à restaurer la confiance. De ce fait, à ce moment, le Credit Suisse était déjà condamné, puisqu'il ne pouvait pas lever seul ces fonds propres. Il était évident que la banque ne pouvait pas poursuivre ses activités en l'état : elle allait soit être nationalisée et partiellement liquidée, soit reprise par une autre banque avec une aide d'Etat pour permettre la réalisation de l'exercice, soit, encore, être liquidée conformément au plan d'urgence moyennant le maintien des activités d'importance systémique. En d'autres termes, si le Credit Suisse remplissait les exigences réglementaires, la banque ne disposait plus d'assez de fonds propres pour convaincre le marché de lui laisser continuer ses activités. Dans la solution retenue, l'apport en capital s'est fait par la fusion avec l'UBS, ce qui a permis de mettre les fonds propres de la plus grande banque du pays à disposition pour soutenir les activités du Credit Suisse et financer sa restructuration.

Or, contrairement à ce que retient le TAF, il est difficile de prendre à la lettre les paroles de la Conseillère fédérale Karin Keller-Sutter : cette opération n'était une solution commerciale qu'en apparence. Il a tout de même fallu un coussin de sécurité de CHF 25 milliards, sous la forme d'une garantie de CHF 9 milliards et de l'amortissement des AT1 à concurrence de CHF 16 milliards, pour rendre les termes de la fusion commercialement acceptables au conseil d'administration de l'UBS. Or, ce coussin de sécurité a profité non seulement à l'UBS mais aussi indirectement au Credit Suisse et ses créanciers, qui savaient qu'à terme le bilan de l'UBS et la garantie de la Confédération étaient là pour supporter les pertes. Il a permis de convaincre le marché que, fusionnée avec l'UBS, la banque disposerait d'assez de capitaux pour surmonter d'éventuelles autres mauvaises surprises. En d'autres termes, sans l'amortissement des AT1, soit la fusion ne se serait pas faite soit la Confédération aurait dû augmenter le montant de la garantie destinée à permettre à l'entité fusionnée de supporter certaines pertes du Credit Suisse.

Au demeurant, l'alternative réaliste à la fusion, la nationalisation temporaire du Credit Suisse

aurait requis l'amortissement des AT1 destiné à permettre le maintien des activités d'importance systémique et absorber les pertes liées à la liquidation des autres activités.

Certes, le TAF explique sa lecture restrictive au motif que les obligataires n'ont pas négocié les termes de l'emprunt et assimile ces instruments à des contrats d'adhésion, ce faisant il ne prend pas en compte la genèse des obligations sur les marchés de capitaux : les termes de l'emprunt ne sont pas dictés par l'émetteur mais négociés avec les banques d'investissement qui souscrivent les titres avant de les placer et, de ce fait, veillent à ce que les intérêts des investisseurs soient pris en compte, de sorte que le résultat est bien plus équilibré que des conditions générales.

En fin de compte, le TF devra se poser la question de savoir si, subjectivement et selon le principe de la confiance, les détenteurs d'emprunts AT1 ne s'attendaient pas à ce que leurs emprunts soient amortis dans ce type de scénarios. En effet, il n'y a pas eu de surprise : le cours des AT1 à la veille du week-end du 18/19 mars 2023 reflétait le risque d'un amortissement. S'il y a eu une surprise, elle a résulté non pas du principe de l'amortissement, mais, du fait que les actionnaires du Credit Suisse ont – du moins en termes relatifs – bénéficié de la fusion, alors que les détenteurs d'emprunts AT1 ont vu leurs investissements amortis intégralement.

b. Quelles limites à la compétence du Conseil fédéral d'invoquer le droit de nécessité ?

L'approche formaliste du TAF se traduit également dans son examen de l'art. 5*a* Ordonnance. Il ne fait pas de doute que cette disposition prise à la lettre confère à la FINMA un large pouvoir d'appréciation. Toutefois, elle s'inscrit dans le contexte de l'Ordonnance dans son ensemble. A ce titre, le cas d'espèce se distingue de celui de l'ATF 137 II 431 où le Conseil fédéral est resté passif et n'a adopté ni ordonnance ni décision, mais a, en toute connaissance de cause, laissé la FINMA intervenir pour sauver l'UBS dans son conflit avec les autorités américaines et préserver la stabilité financière du pays. Dans la situation du Credit Suisse, le Conseil fédéral a, au contraire, explicitement assumé ses responsabilités constitutionnelles et politiques au regard des art. 184 al. 3 et 185 al. 3 Cst. et déterminé qu'il était nécessaire d'agir par voie d'ordonnance.

En adoptant l'Ordonnance, le Conseil fédéral a apprécié, conformément au système de surveillance des marchés financiers mis en place par la LFINMA et la LB, qu'il appartenait à la FINMA de décider si, dans le cas d'espèce, il était nécessaire, adéquat et proportionné d'amortir les AT1 dans l'hypothèse du recours au PLB, puisque cette autorité, plus au fait des finesses de la situation financière du Credit Suisse, était plus compétente pour appliquer la norme. Ainsi, la disposition fixe les grandes lignes de son application : l'amortissement peut être ordonné quand une garantie de risque de défaillance est approuvée. De plus, elle se fonde implicitement sur le fait que la FINMA n'est pas libre dans l'exercice de son pouvoir d'appréciation : elle doit veiller à ce que son action corresponde aux buts de la LFINMA et respecte les principes du droit administratif, notamment, le principe de proportionnalité.

En d'autres termes, le Conseil fédéral n'a pas délégué la compétence d'adopter le droit de nécessité, mais seulement reproduit dans le contexte de l'Ordonnance le régime applicable d'ordinaire. Dès lors, en considérant qu'il n'est pas admissible de conférer un pouvoir d'appréciation à une autorité indépendante et appartenant à l'administration décentralisée, le TAF pose une exigence nouvelle qui ne résulte ni du texte de la Constitution fédérale ni de la

jurisprudence sur laquelle il se fonde. Or, cette conclusion ne s'impose pas d'elle-même, ce d'autant que, en dehors du droit de nécessité, c'est à cette autorité que revient la compétence de décider d'ordonner l'amortissement des AT1. Ainsi, si le Conseil fédéral s'était arrogé cette compétence, ce choix aurait probablement été critiqué au motif qu'il se serait attribué une compétence que la loi confère d'ordinaire à la FINMA. De ce fait, il y a sur ce point matière à controverse qui devra être tranchée par le TF.

c. Quelles conséquences aura l'annulation de la décision de la FINMA ?

Enfin, la décision du TAF n'est qu'une décision partielle. Elle laisse à dessein ouverte une partie de la procédure : elle ne statue pas sur la question de l'effet de l'annulation de la décision de la FINMA. En effet, les recourants demandent à condamner la FINMA à les placer dans la situation qui serait la leur si l'amortissement ne s'était pas produit (consid. C.b.). Sans aborder la question de savoir, si un recours peut produire un tel effet qui va au-delà de la réforme ou la cassation, il n'est toutefois pas évident que le TAF, la FINMA ou, l'UBS d'ailleurs, puissent faire revivre les emprunts amortis.

De ce fait, se pose la question d'un autre remède dans le cadre de la procédure devant le TAF ou dans une nouvelle procédure : la responsabilité ou l'enrichissement illégitime. Une responsabilité de l'UBS semble délicate, puisqu'elle a agi sans faute sur la base d'une décision exécutoire. Si l'on recourt à l'enrichissement illégitime, il faut se poser la question de savoir si l'UBS a été enrichie sans cause : l'UBS – en tant que successeure du Credit Suisse – s'est certes vu libérée de ces emprunts. Néanmoins, elle objectera que cet avantage s'est reflété dans les termes de la fusion et que si les emprunts devaient revivre elle verrait son bilan en tant que reprenante grevée de cette charge.

Ainsi, la question pourrait devoir être tranchée au regard de la responsabilité de la FINMA et/ou de la Confédération. Toutefois, la procédure idoine ne passe pas par un recours au TAF contre la décision, mais par les voies définies par la LRCF. De plus, sans anticiper le débat au fond, il faut bien voir que le montant des dommages ne correspondra pas nécessairement au montant nominal des AT1 amortis, qui avant le week-end fatidique se négociaient aux alentours de 30 % du nominal. Or, ce prix ne reflète pas nécessairement la valeur des AT1, puisque le marché spéculait déjà sur les différentes éventualités, y compris une reprise par un acquéreur. Ainsi, il n'est pas impossible de conclure que les instruments à l'issue du week-end n'auraient rien valu, si la fusion n'avait pas abouti.

IV. Conclusion

Pour conclure, la décision du TAF mérite d'être saluée parce qu'elle constitue une preuve par l'acte de l'indépendance du système judiciaire. Au fond, la course n'est cependant pas gagnée d'avance. Le TF pourrait, en effet, renverser la décision que ce soit sur la question d'interprétation des termes de l'emprunt que sur la validité de la base légale. Même si la décision devait être confirmée, la question des conséquences concrètes de la décision restera probablement encore ouverte pour quelques années. A ce stade et avec l'avantage du recul, cette affaire souligne les difficultés d'intervenir dans l'urgence et, s'il y a une leçon à tirer de cet arrêt, c'est que le dispositif légal mérite d'être renforcé et explicité afin d'éviter de futures controverses. Toutefois, il est difficile de prévoir toutes les crises futures, de sorte que les questions soulevées par cet arrêt resteront d'actualité.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Rashid Bahar, Le TAF juge l’amortissement contraire au droit, publié le 24 octobre 2025 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/fr/1439/