

Fondation Ethos
Place de Pont-Rouge 1
Case postale 1051
CH-1211 Genève 26
T +41 58 201 89 89
www.ethosfund.ch
info@ethosfund.ch

Par E-Mail

Département fédéral des finances DFF
Secrétariat d'État aux questions financières
internationales (SFI)
M. Patrick Winistörfer
M. Francesco Cardinale
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Genève, le 29 septembre 2025

Prise de position concernant la modification de l'ordonnance sur les fonds propres

Madame la Présidente de la Confédération,
Messieurs Winistörfer et Cardinale,
Mesdames et Messieurs,

Nous avons le plaisir de vous faire parvenir la prise de position de la Fondation Ethos concernant la modification de l'ordonnance sur les fonds propres. Nous vous remercions de nous donner cette opportunité.

La Fondation Ethos regroupe plus de 250 caisses de pension qui assurent plus de 2,3 millions de personnes en Suisse et gèrent un patrimoine total d'environ 360 milliards de francs. Elle aide les institutions de prévoyance à investir de manière durable et responsable, en tenant compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). À cette fin, elle a créé la société Ethos Services SA, qui propose aux investisseurs institutionnels des services dans le domaine de l'investissement durable, ainsi que des fonds de placement et des indices boursiers durables.

Les membres de la Fondation Ethos, les clients d'Ethos Services et la fondation elle-même opèrent sur le marché financier en tant qu'investisseurs institutionnels orientés vers le long terme. Ils investissent dans les banques suisses cotées en bourse et sont clients de ces banques. Il est très probable que toutes les caisses de pension suisses détiennent des actions UBS dans leur portefeuille. Elles sont donc directement concernées par les modifications proposées à l'ordonnance sur les fonds propres.

Les investisseurs (institutionnels) orientés vers le long terme et les actionnaires d'UBS ont intérêt à ce que la banque connaisse un succès durable. Or, celui-ci ne peut être atteint que si les intérêts de toutes les parties prenantes sont pris en compte. La stabilité d'UBS est essentielle. Elle constitue le pilier de la confiance des clients de la banque, en particulier dans le domaine d'activité principal d'UBS, la gestion de fortune, et est donc nécessaire à son succès.

En tant que fondation regroupant de nombreuses caisses de pension suisses, nous sommes également tenus de veiller à la prospérité de l'ensemble de l'économie suisse. Seul un système économique sain permet de remplir la mission d'épargne et de placement au profit des assurés. Il est donc important que l'économie suisse et les contribuables soient protégés de manière adéquate contre les perturbations au sein de celle qui représente désormais la seule grande banque suisse active à l'échelle internationale.

Ethos soutient donc explicitement les mesures proposées par la Confédération pour améliorer la résilience d'UBS et du système financier dans son ensemble, à savoir toutes les mesures qui conduisent à une dotation en fonds propres et en liquidités plus élevée et de meilleure qualité, ainsi que d'autres mesures de sécurité visant à prévenir les crises bancaires et financières et à réduire les dommages indirects causés à des tiers. Ethos émet toutefois des réserves quant à la conception des fonds propres supplémentaires, soit les instruments de capital dits « Additional Tier 1 » (AT1) qui ont été conçus pour absorber les pertes d'une banque en cas de détresse financière, soit par amortissement soit par conversion en fonds propres. Dans ce domaine, Ethos considère que les réformes proposées ne vont pas assez loin et milite pour un renforcement des fonds propres durs et une revue plus approfondie des instruments AT1.

Exigences en matière de fonds propres : dispositions réglementaires relatives à l'évaluation prudente et au maintien de la valeur de certaines positions du bilan (point 2.1 dans le rapport explicatif)

Du point de vue des investisseurs orientés vers le long terme, il est judicieux de déduire des fonds propres certains actifs dont la valeur n'est pas stable, notamment durant une crise. Le traitement réglementaire correspondant des créances fiscales latentes, des logiciels, des ajustements de valeur de positions du portefeuille de négoce et du portefeuille de la banque doit être indépendant des normes comptables. Cela renforce les fonds propres et donc la résilience de la banque. Ethos soutient par conséquent les modifications proposées par le Conseil fédéral.

La question de la fréquence de l'évaluation des fonds propres en période de crise devrait également être discutée. En effet, en matière de calcul du ratio de fonds propres, certains actifs ou passifs du bilan sont évalués à leurs valeurs de marché et connaissent une valorisation en temps réelle (pour les actifs de catégorie 1) et, en période de crise, une forte volatilité. Or, la mesure et la publication des fonds propres intervient uniquement lors des résultats trimestriels. Le décalage dans le temps peut alors s'avérer problématique et l'utilisation des instruments de protection peut survenir trop tard.

Exigences en matière de fonds propres : fonction de prise de risque des instruments de capital AT1 dans le cadre de la continuité d'exploitation (point 2.2. dans le rapport explicatif)

En revanche, Ethos considère que les réformes proposées dans le cadre des modifications concernant les instruments AT1 sont incomplètes et ne vont pas assez loin. La crise et finalement la disparition de Credit Suisse ont mis en évidence divers risques et problèmes directement liés aux instruments AT1. Le législateur doit donc mieux expliquer et prendre en compte les problèmes suivants afin d'éviter que le même scénario ne se répète à l'avenir :

1. Effet de signal : jusqu'au 18 mars 2023, Credit Suisse a remboursé ses obligations AT1 à la première échéance possible et les a remplacées par de nouvelles émissions. La banque a ainsi créé l'attente du marché sur le fait qu'elle procéderait toujours ainsi. Comme le marché aurait pu interpréter le non-remboursement comme un signal négatif, Credit Suisse a remboursé les obligations AT1 même en situation de crise, bien que la banque ne fût pas légalement tenue de le faire. Credit Suisse a ensuite dû se refinancer à des conditions moins avantageuses. Dans l'ensemble, ce mécanisme risque d'aggraver une crise et va donc à l'encontre de l'objectif des réserves de fonds propres. Il convient donc de le réformer efficacement.

2. Sécurité juridique : l'amortissement des obligations AT1 de Credit Suisse, qu'il soit considéré sur une base contractuelle ou d'urgence, a entraîné une avalanche de recours contre la décision d'amortissement et d'actions en dommages-intérêts contre la Confédération, et ce malgré les risques connus de la part des investisseurs. Si ces instruments ne peuvent être utilisés avec une sécurité juridique suffisante pour atteindre leur objectif prévu d'absorption des pertes pour la pérennité de la banque (« Going Concern »), tant les directions des banques que les autorités de surveillance auront toujours une incitation négative à les utiliser en cas de crise. Cela va également à l'encontre de l'objectif de ces instruments.
3. Renversement de la hiérarchie des créanciers : lors de la fusion d'urgence entre Credit Suisse et UBS, les obligations AT1 de Credit Suisse ont été amorties à hauteur d'environ 16 milliards de francs (indemnisation nulle), tandis que les actionnaires de Credit Suisse ont reçu des actions UBS d'une valeur d'environ trois milliards de francs dans le cadre de l'offre d'échange. La légalité de cette opération doit encore être clarifiée par les tribunaux dans le cadre des différentes procédures en cours. Il est toutefois clair que ces instruments peuvent être utilisés à l'encontre de la hiérarchie habituelle d'absorption des pertes (cf. art. 19 OFR), ce qui devait être en principe connu et accepté par les investisseurs ex ante. Néanmoins, la mise en œuvre concrète de cet amortissement a perturbé le marché et nuï à la réputation des émetteurs suisses et de la place financière suisse dans son ensemble.
4. Risque de prophétie autoréalisatrice : la capacité des AT1 à prévenir une crise n'a jamais été démontrée et pourrait au contraire agir comme accélérateur. Une conversion ou un amortissement en cas d'atteinte des conditions ou à la suite d'une demande des autorités pourraient accélérer une crise de confiance et entraîner des retraits massifs des dépôts et une vente des titres sur les marchés, accélérant encore la crise dans laquelle se trouve la banque.

Les réformes des instruments AT1 qui sont désormais proposées ne traitent que de manière incomplète les problèmes mentionnés ci-dessus. Les propositions du Conseil fédéral visent principalement à éliminer l'effet de signal. Il faut certes saluer le renforcement des modalités de remboursement et de paiement des coupons, ce qui protège la substance de l'entreprise. Il faut également saluer le fait que la FINMA se voie accorder une plus grande marge d'appréciation dans ce contexte. Toutefois, cela n'élimine pas suffisamment l'effet de signal, voire en crée même un nouveau. En effet, si la FINMA n'approuve pas le paiement des coupons ou le remboursement de l'emprunt ou si elle demande la conversion des AT1 en actions, alors ce risque subsiste. Nous considérons donc que les modifications ne sont pas suffisantes pour atteindre l'objectif souhaité.

En outre, il convient de s'interroger sur les avantages globaux des instruments AT1 en tant que fonds propres supplémentaires par rapport aux fonds propres de base durs. Fondamentalement, l'argumentation du Conseil fédéral occulte le fait que le succès de l'utilisation des AT1 en cas de crise pour maintenir la continuité de l'exploitation est incertain. En effet, cette procédure est susceptible d'envoyer un signal négatif aux marchés et de déclencher ainsi immédiatement une spirale négative et une crise de liquidité (retraits des dépôts), ce que l'on appelle une prophétie auto-réalisatrice. La crise de Credit Suisse a clairement montré à quelle vitesse les dépôts pouvaient s'évaporer en raison des incertitudes. Cela va à l'encontre de l'objectif initial, à savoir la stabilisation de la continuité de l'exploitation.

En faveur des obligations AT1, on peut arguer qu'elles permettent d'optimiser le financement bancaire et le rendement des fonds propres et de les rendre plus compétitifs. Du point de vue des actionnaires

orientés vers le long terme, cette justification n'est guère convaincante. Premièrement, compte tenu de la réforme proposée, les instruments AT1 ne se distinguent guère des actions (pas de remboursement obligatoire, versement de bénéfices/coupons incertain) alors qu'ils sont classifiés comme « obligations » dans les portefeuilles. La conséquence est que sur le plan réglementaire, la classe d'actifs « fixed income » est diluée par l'inclusion d'actifs financiers hybrides similaires aux actions. Certaines caisses de pension suisses l'ont d'ailleurs appris à leurs dépens lors de l'amortissement des AT1 de Credit Suisse. Deuxièmement, les différences en termes de coûts de financement sont négligeables (selon l'[expertise du Prof. Ammann et al.](#)). Enfin, l'argument selon lequel la Suisse serait le seul pays sans instruments AT1 n'est pas convaincant, car l'Australie a également renoncé aux obligations AT1 et d'autres grandes banques suisses n'utilisent pas ce type d'instruments.

Ethos estime que le Conseil fédéral n'a pas suffisamment évalué la réforme des instruments AT1. À notre avis, il ne répond pas non plus à la demande de la Commission d'enquête parlementaire (CEP) sur la crise du Credit Suisse, qui stipule qu'il est « indispensable d'examiner de manière critique le fonctionnement des obligations AT1 et, le cas échéant, d'adapter la législation en la matière. » (p. 424 du [rapport de la CEP](#)).

Il convient donc d'examiner les alternatives, y compris la suppression des instruments AT1. Nous demandons donc une révision du projet. Il convient d'envisager de ne plus autoriser les instruments AT1 comme fonds propres de base (suppression des articles 27 à 29 OFR, ainsi que modification rédactionnelle des articles 4, 18, 19, 34, 36, 38, 131, 132a et de l'annexe 8 de l'OFR, ainsi que de l'article 11 de l'LB). Dans ce cas, il convient en outre de prévoir des dispositions transitoires appropriées. Une telle modification nécessite une adaptation de la loi sur les banques et doit donc être soumise au Parlement dans le cadre d'un message.

En parallèle, le Conseil fédéral doit charger le DFF de faire avancer les discussions sur la réforme des instruments AT1 au niveau international, en particulier au sein du Conseil de stabilité financière (FSB) et du Comité de Bâle (BCBS). Il convient de noter dans le rapport explicatif que les modifications proposées sont de nature temporaire et qu'elles seront adaptées en fonction des conclusions tirées au niveau international.

Exigences en matière de fonds propres : suppléments pour l'engagement total (2.3 dans le rapport explicatif)

L'adaptation des seuils à la croissance du PIB est en principe compréhensible. Toutefois, l'assouplissement des exigences en matière de fonds propres qui en résulte n'est acceptable que si les prescriptions réglementaires relatives à l'évaluation prudente et à la valeur intrinsèque de certains postes du bilan sont introduites comme le propose le présent projet. Ce n'est qu'à cette condition que nous soutenons la proposition du Conseil fédéral.

Exigences en matière de liquidités (3. dans le rapport explicatif)

Il est essentiel de disposer rapidement d'informations sur la situation des banques en matière de liquidités en cas de crise. Nous soutenons les propositions du Conseil fédéral et n'avons pas d'autres commentaires à formuler.

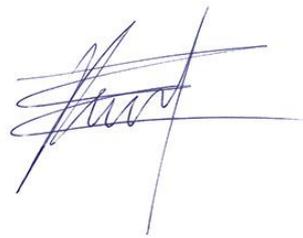
Autres adaptations (4. dans le rapport explicatif)

Nous considérons également que les autres adaptations (chapitre 4 du rapport explicatif) sont judicieuses et les soutenons.

Nous vous remercions de prendre en considération nos préoccupations et restons à votre disposition pour tout complément d'explication ou discussion.



Rudolf Rechsteiner
Président du conseil de fondation



Vincent Kaufmann
Directeur