

## Le commentaire



**CYRIL  
DEMARIA**

notre correspondant  
permanent à Zurich

### Et la liquidité?

Mesure utile ou source de risque supplémentaire? Deux écoles s'affrontent. L'UBS indique que les seuils de déclenchement combinés aux CoCos vont de fait créer de la volatilité lorsque les ratios Tier 1 chuteront. Cela pourrait créer un effet d'engrenage et accentuer la crise. A l'inverse, les partisans expliquent que ces instruments devraient apporter une réponse bienvenue au *too big to fail*. Néanmoins, avec ou sans CoCos, «le problème de liquidité, auquel les banques vont devoir faire face, n'est toujours pas résolu», conclut Jérémy Blimbaum. En effet, les ratios Tier 1 vont augmenter d'une manière générale, et les banques vont drastiquement devoir revoir leur structure bilantielle. Le débat reste ouvert, et il va faire rage à mesure que 2013 et 2019 approchent.

CD

@ [cyril.demaria@gmail.com](mailto:cyril.demaria@gmail.com)

# Les CoCos ou la realpolitik du risque bancaire

Le débat sur les CoCos va être nourri dans les années à venir. Et les grandes banques suisses y prendront part.

**D**epuis le placement remarqué du Crédit Suisse du 14 février, les *Contingent Convertible Bonds* (ou CoCos) ont été particulièrement discrets sur la scène financière suisse. Alors que le placement de six milliards de francs (en deux tranches rémunérées à 9 et 9,5%) avait été sursouscrit, le doute demeure quant à l'avenir de ces instruments devant permettre à la Confédération d'éviter de gérer les cas *too big to fail* bancaires à l'avenir. Il est vrai qu'à l'exception des émissions opérées avec l'appui des régulateurs, aucun cadre pour le traitement des CoCos n'a été fixé par le Comité de Bâle», explique Jérémy Blimbaum, Avocat associé du Cabinet spécialisé Duhamel-Blimbaum à Paris.

Le principe de ces instruments? Les obligations sont transformées en actions si le ratio Tier 1 d'une banque tombe sous le seuil de 7% (fixé par les Accords Bâle III). Comme l'indique Jérémy Blimbaum, «compte tenu des futures règles au capital réglementaire des banques, les CoCos permettraient, via leur mécanisme de conversion en actions, de prévenir les difficultés financières d'une banque avant sa faillite, la période dite *going concern* – *high trigger* CoCos, et de guérir en cas de faillite, soit la période dite *gone concern* – *low trigger* CoCos». Le Crédit Suisse devrait ainsi encore placer vingt milliards de francs supplémentaires de CoCos, si le Tier 1 tombait à moins de 5%. Les transactions de l'établissement ne devraient pas avoir lieu avant 2013, date de mise en œuvre des mesures fédérales. Les banques auront jusqu'en 2019 pour se mettre aux normes.

### Pas de CoCos pour UBS

Le doute plane sur les CoCos, car UBS a indiqué quelle ne souhaitait pas émettre ce genre d'instruments. Au contraire, elle capitalisera ses résultats pour se mettre aux normes en augmentant ainsi ses fonds propres, tout en diminuant ses risques et en réduisant son bilan. Cela fait écho à la position d'Ethos qui, à la différence d'ISS, s'était opposée aux émissions du Crédit Suisse, en indiquant qu'elle recommandait la séparation des activités de trading du groupe. En réduisant ainsi le risque de l'ensemble, il n'était plus nécessaire, selon elle, d'émettre les CoCos.

Raiffeisen, par la voix de Franz Würth, explique qu'elle n'est pas concernée, ce que contredit l'émission de CoCos par Rabobank, par exemple. Même son de cloche à la Banque Cantonale de Zurich, selon Igor Moser. Pourtant, si «le statut des banques mutualistes ne leur permet pas de lever des capitaux auprès du public, et donc interdit de fait la conversion des CoCos en actions, les mutuelles peuvent utiliser ces instruments comme couverture d'un risque majeur. Rabobank a procédé à une émission d'obligations seniors non convertibles en actions, mais qui verront leurs cours chuter de 75% (et un coupon calculé en fonction du cours nominal réduit), si le ratio Tier 1 de la banque tombe sous 7%. Quant aux banques non cotées qui élimineraient la composante actions, les CoCos pourraient trouver leur place chez elles aussi», explique Jérémy Blimbaum. ■

Par Cyril Demaria