

**Expertise sur l'admissibilité, sous l'angle du droit
régissant l'institut d'émission, de la participation de la
Banque nationale suisse au train de mesures destinées à
renforcer le système financier
(«transaction avec UBS»)**

Zurich, le 13 octobre 2008

Remarque liminaire: la présente expertise s'appuie sur l'accord de principe du 13 octobre 2008 entre la Banque nationale suisse (BNS) et UBS. Depuis, divers aspects de la transaction ont subi des modifications. L'admissibilité de chacune d'entre elles a été examinée au regard du droit régissant l'institut d'émission. Mais la présente expertise n'a pas été adaptée en conséquence. Les changements n'affectent cependant pas les résultats et les conclusions qui y figurent.

13 octobre 2008

2

Sommaire

	Page
1. Situation initiale et problématique	3
2. Admissibilité de la transaction	4
2.1 Mandat légal de la Banque nationale	4
2.2 Opérations de la Banque nationale	6
2.2.1 Prêt à la société à but spécial	7
2.2.2 Acquisition d'actifs	9
3. Acquisition de la société à but spécial	10
4. Compétences	10
5. Conclusions	11

1. Situation initiale et problématique

La Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) a chargé son service juridique d'examiner, sous l'angle du droit régissant l'institut d'émission, la transaction prévue avec UBS SA («UBS») dans le cadre du train de mesures destinées à renforcer le système financier. Dans la version provisoire de l'accord de principe (*Term Sheet*) du 12 octobre 2008, le but de cette transaction est précisé comme suit:

«... to provide [UBS] with immediate relief by transferring assets of [UBS] ... to a Special Purpose Vehicle partially financed and controlled by SNB. It will be a contribution (i) to strengthen the long-term funding position of [UBS] within the SNB's statutory mandate to provide liquidity, (ii) to signal confidence in [UBS] and (iii) to address potential risks associated with [UBS]'s non-Swiss real estate and asset-backed exposures. This Transaction is structured in a manner so as to limit the maximum potential economic loss of [UBS] with respect to the assets while at the same time limiting the potential exposure and costs of SNB.»

Selon la version provisoire de l'accord de principe, les principales étapes de la transaction sont en résumé les suivantes:

- (i) UBS constitue une société à but spécial (*Special Purpose Vehicle, SPV*) qu'elle dote de fonds propres à hauteur de 10% de la valeur des actifs («portefeuille») que cette société doit reprendre. Par la suite, UBS cède à la BNS sa participation dans la société pour 1 dollar des Etats-Unis. En contrepartie, la BNS accorde à UBS un droit de rachat qui pourra être exercé lorsque le prêt accordé par la BNS à la société aura été intégralement remboursé. Le prix d'exercice de ce droit est fixé à 1 milliard de dollars des Etats-Unis, majoré de 50% de la valeur des fonds propres de la société lors de l'exercice du droit de rachat.
- (ii) UBS transfère dans la société un portefeuille constitué de titres, de prêts et de produits dérivés actuellement illiquides, qui sont adossés – donc liés – pour l'essentiel à des prêts hypothécaires américains et européens. La valeur du portefeuille sera déterminée en se fondant sur les valeurs comptables fournies par UBS, lesquelles seront vérifiées par un expert indépendant. Si l'expert obtient une valeur différente, l'évaluation la plus basse sera prise en compte pour déterminer le prix d'achat.
- (iii) La BNS finance l'acquisition de ce portefeuille par la société à but spécial au moyen d'un prêt qu'elle octroie à cette société à concurrence de 90% de la valeur du portefeuille. Le prêt est garanti par un droit de sûreté sur l'ensemble des actifs de la société et rémunéré au Libor sur les dépôts en dollars des Etats-Unis, majoré de 250 points de base.
- (iv) La durée de la transaction est fixée initialement à huit ans (avec possibilité de reconduction pour une durée de deux ans à deux reprises).
- (v) La gestion du portefeuille est confiée à UBS (avec possibilité de la remplacer à tout moment dans son rôle de gérant, ou d'*investment*

manager). Le gérant est contrôlé par le *Fund Oversight Board* au sein duquel la BNS est majoritaire et où siègent aussi des représentants d'UBS.

La bonne fin de la transaction est subordonnée à la condition ci-dessous (conformément au *Memorandum of Understanding* dans sa version provisoire du 10 octobre 2008):

- (i) Une recapitalisation d'UBS à hauteur d'au moins 6 milliards de francs.

2. Admissibilité de la transaction

La transaction proposée est admissible sous l'angle du droit régissant l'institut d'émission si elle tombe sous le coup du mandat légal de la BNS (ch. 2.1) et si elle est conforme aux opérations de la BNS prévues par la loi (ch. 2.2).

2.1 Mandat légal de la Banque nationale

Conformément à l'art. 99, al. 2, Cst, la Banque nationale a reçu le mandat de mener «une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays». Ce mandat est repris et précisé à l'art. 5, al. 1, LBN, où il est stipulé que l'institut d'émission doit assurer la stabilité des prix «[en tenant] compte de l'évolution de la conjoncture». L'al. 2 énumère ensuite une série de tâches essentielles que la Banque nationale doit effectuer «[d]ans les limites ainsi fixées» (c'est-à-dire dans le cadre de son mandat de politique monétaire). Elle doit, d'une part, approvisionner en liquidités le marché monétaire en francs suisses (let. a) et, d'autre part, contribuer à la stabilité du système financier (let. e). En incluant explicitement ce dernier point au nombre des tâches principales de l'institut d'émission, le législateur a voulu souligner que l'efficacité de la politique monétaire dépend de la stabilité du système financier (voir Urs W. Birchler, *L'intérêt croissant de la Banque nationale pour la stabilité systémique*, in: *Banque nationale suisse 1907-2007*, Zurich 2007, pages 413 et 416ss.).

La fonction de prêteur ultime (*lender of last resort*) de la BNS se fonde sur l'art. 5, al. 2, let. a et e, LBN. Cette fonction assumée par les banques centrales a été reconnue dès le XIX^e siècle (voir Daniel Heller/Hans Kuhn, *La Banque nationale en tant que prêteur ultime*, in: *Banque nationale suisse 1907-2007*, pages 438ss). Dans son message concernant la révision de la loi sur la Banque nationale, le Conseil fédéral se réfère également à plusieurs reprises au rôle de prêteur de dernier recours de l'institut d'émission (FF 2002, 5683, 5736, 5738s).

Les conditions dans lesquelles la Banque nationale peut, dans son rôle de prêteur ultime, consentir une aide extraordinaire sous forme de liquidités sont énoncées dans les directives générales de la BNS sur ses instruments de politique monétaire, du 25 mars 2004 (www.snb.ch/fr/i/about/snb/legal/id/snb_legal_rules). Ces directives, qui ont été arrêtées par la Direction générale en vertu de l'art. 9, al. 2, LBN, n'établissent directement ni droits ni obligations de la BNS envers ses contreparties, ni droits ni obligations des contreparties envers la BNS. Au besoin, cette dernière peut en tout temps et sans avis préalable s'écarter, pendant une période limitée, des procédures et conditions décrites dans ces directives (directives générales, ch. 1). La portée obligatoire de ces directives n'est donc pas absolue. Mais d'une certaine manière, en énonçant les moyens par lesquels

13 octobre 2008

5

elle entend mettre en œuvre ses tâches légales, la BNS restreint sa propre marge de manœuvre.

Au chiffre 4 des directives générales, la Banque nationale définit les conditions dans lesquelles elle peut accorder une aide extraordinaire sous forme de liquidités:

- la banque ou le groupe bancaire demandant des liquidités doit revêtir une importance systémique,
- la banque ou le groupe bancaire demandant des liquidités doit être solvable et
- l'aide sous forme de liquidités doit être couverte en tout temps et intégralement par des garanties suffisantes.

Importance systémique

Selon les directives générales, une banque ou un groupe de banques revêt une importance systémique lorsqu'on peut admettre que son insolvabilité entraînerait de graves dysfonctionnements du système financier ou d'éléments essentiels de celui-ci et aurait de surcroît des répercussions négatives sur l'économie réelle. Plusieurs études menées par la Banque nationale ont montré que la faillite d'une grande banque serait lourde de conséquences pour le système financier suisse et pour l'économie réelle du pays. L'importance systémique d'UBS ne fait donc aucun doute.

Solvabilité

L'exigence de solvabilité de la banque qui demande un crédit découle du fait que la BNS n'est fondée à accorder qu'une aide sous forme de liquidités, et non pas une aide à la solvabilité. La justification de cette restriction est que les aides à la solvabilité impliquent la mobilisation sans retour de fonds publics et qu'elles n'entrent donc pas dans le cadre du mandat de politique monétaire confié à la BNS. Les aides à la solvabilité doivent reposer sur la compétence générale de la Confédération en matière de politique économique, qui est prévue aux art. 100 et 103 Cst. (voir Heller/Kuhn, op. cit., page 442). Etant donné qu'il peut être difficile, en cas de crise, de distinguer un problème de solvabilité d'un problème de liquidités, la Banque nationale sollicite une prise de position de la Commission fédérale des banques (CFB) avant de se déterminer.

Il est certes évident que la transaction avec UBS ne constitue pas une aide sous forme de liquidités au sens habituel du terme. En effet, contrairement à ce qui se serait passé avec un prêt garanti, la société à but spécial (et donc indirectement la BNS en sa qualité de prêteur) prend à son compte les risques inhérents aux titres acquis, et ce de façon définitive. Ce transfert des risques est par ailleurs une condition nécessaire à une stabilisation durable d'UBS, car les difficultés actuelles de la banque résultent non seulement du resserrement de ses liquidités, mais surtout de la perte de confiance envers elle des opérateurs sur les marchés. Pour restaurer durablement cette confiance, il n'y a pas d'autre solution que d'éliminer définitivement du bilan de la banque les positions posant problème. Dans le même temps, la transaction induit un effet de trésorerie considérable, dans la mesure où UBS échangera des actifs illiquides contre des actifs très liquides (monnaie scripturale). Cette transaction va restaurer la confiance des marchés dans UBS, ce qui permettra de nouveau à la banque de s'approvisionner en liquidités.

Le service juridique a reçu copie d'un projet de lettre par laquelle la CFB confirme à la Banque nationale qu'UBS est solvable au regard des règles prudentielles actuellement en vigueur. Une condition de la transaction énoncée dans le projet de *Memorandum of Understanding* est en outre qu'UBS soit recapitalisée à hauteur de 6 milliards de francs, non pas par la BNS, mais par des fonds privés et/ou par la Confédération. Par conséquent, l'exigence selon laquelle la BNS ne peut accorder qu'une aide sous forme de liquidités peut être considérée comme satisfaite.

Garanties suffisantes

Comme cela va être démontré par la suite, l'exigence de garanties suffisantes pour l'aide sous forme de liquidités est également remplie (ch. 2.2).

Conclusion intermédiaire

L'octroi d'une aide extraordinaire sous forme de liquidités relève sans aucun doute du mandat de la BNS. Les conditions posées par la Banque nationale à l'octroi de ce type d'aide sont remplies en l'occurrence. Par conséquent, la transaction avec UBS est conforme au mandat légal de la banque centrale.

2.2 Opérations de la Banque nationale

L'admissibilité de la transaction présuppose en outre que la BNS puisse la réaliser en se servant des instruments prévus par la loi. Les opérations auxquelles la Banque nationale peut recourir pour remplir ses tâches de politique monétaire sont décrites à l'art. 9 LBN. A cet égard, le nouveau droit en la matière s'oppose clairement à l'ancienne loi sur la Banque nationale qui donnait une liste exhaustive des instruments et opérations admissibles (art. 14 aLBN). En l'adoptant, le législateur a voulu exprimer son intention d'élargir la marge de manœuvre opérationnelle de la BNS (message LBN, FF 2002, 5746). Il en va de même, et de façon encore plus marquée, pour la fonction de prêteur ultime de la banque centrale (message LBN, FF 2002, 5683):

«Même si une telle aide fournie sous forme de liquidités par la banque centrale n'entre en ligne de compte qu'à titre exceptionnel, il ne faut pas que des restrictions opérationnelles réduisent l'efficacité du prêt de dernier recours. Lorsque des crises de liquidité se déclenchent, une banque centrale doit pouvoir agir rapidement afin de réduire le plus possible le risque de réactions en chaîne. La nouvelle loi sur la Banque nationale doit donc décrire les opérations de la BNS de manière à permettre, au moyen d'instruments appropriés, une injection à titre exceptionnel de liquidités dans l'ensemble du système bancaire ou une aide ciblée sous forme de liquidités à un groupe bancaire ou à une seule banque (à condition que les critères de solvabilité soient respectés).»

L'art. 9 LBN laisse donc à la BNS, en particulier à la Direction générale (ch. 4), une marge d'appréciation étendue quant aux instruments auxquels elle peut recourir.

La transaction avec UBS revêt la forme d'un prêt accordé à la société à but spécial acquise par la BNS (ch. 2.2.1). Sur le plan matériel, elle peut aussi être considérée comme une acquisition d'actifs par la BNS (ch. 2.2.2).

2.2.1 Prêt à la société à but spécial

En vertu de l'art. 9, al. 1, let. e, LBN, et pour remplir les tâches de politique monétaire qui lui sont assignées (art. 5, al. 1 et 2, LBN) la Banque nationale peut «effectuer des opérations de crédit avec des banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers, pour autant que les prêts soient assortis de garanties suffisantes». Il convient donc d'examiner si la société à but spécial peut être qualifiée d'autre intervenant sur les marchés financiers et si le prêt, qui est accordé, est assorti de garanties suffisantes.

Intervenant sur les marchés financiers

La bénéficiaire du prêt est une société à but spécial qui, selon les termes du projet d'accord de principe, doit être constituée en *limited partnership* selon le droit des îles Caïmans. La question se pose de savoir si cette société peut être considérée comme un intervenant sur les marchés financiers au sens de l'art. 9, al. 1, let. e, LBN.

Cette notion n'est pas définie dans la loi sur la Banque nationale, pas plus – dans la mesure où il est possible d'en juger – que dans le reste de la législation suisse. Le message LBN (FF 2002, 5747) fournit une explication, mais en rapport avec l'art. 9, al. 1, let. a, LBN (comptes de virement):

«Les <autres intervenants sur les marchés financiers> sont les entreprises qui interviennent à titre professionnel sur les marchés en question, telles que les négociants en valeurs mobilières, les assurances, les organismes de compensation et de règlement, les entreprises de cartes de crédit et de débit, ainsi que la Poste. Les titulaires de comptes peuvent être domiciliés aussi bien en Suisse qu'à l'étranger.»

Cette définition assez large, qui ressort du message, correspond d'ailleurs au sens général de l'expression: les intervenants sur les marchés financiers sont des personnes actives sur les marchés financiers. La société à but spécial déploiera d'importantes activités sur les marchés financiers en gérant et liquidant les actifs repris, en concluant des opérations de couverture, en recourant aux prestataires de services financiers et en exerçant d'autres activités incombant généralement aux opérateurs qui sont actifs sur les marchés financiers. Par conséquent, elle doit être qualifiée d'intervenant sur les marchés financiers au sens de l'art. 9, al. 1, let. e, LBN.

Garanties suffisantes

La Banque nationale peut consentir des prêts uniquement s'ils sont assortis de «garanties suffisantes» (art. 9, al. 1, let. e, LBN). La nouvelle loi sur la Banque nationale ne précise cependant pas quelles garanties sont jugées suffisantes, car le législateur a voulu «accorde[r] une grande marge d'appréciation» à la BNS (message LBN, FF 2002, 5750), en particulier à la Direction générale (ch. 4).

Les directives générales de la Banque nationale sur ses instruments de politique monétaire ainsi que la note sur les titres admis par la BNS dans ses pensions définissent quelles garanties sont jugées suffisantes pour les instruments *ordinaires* de politique monétaire. Il en résulte que seuls les instruments négociables très liquides remplissent les exigences. Cette limitation à des garanties de premier ordre se justifie notamment sous l'angle de la politique monétaire, mais aussi sous celui de la concurrence. En effet, si la Banque

nationale consentait des crédits sans différencier les conditions, et ce même contre remise de sûretés autres que des garanties de premier ordre, cela reviendrait à avantager de manière injustifiée les établissements les plus faibles, ceux-ci ne disposant pas de garanties de premier ordre en suffisance.

Conformément aux directives générales susmentionnées, la BNS ne peut consentir une aide *extraordinaire* sous forme de liquidités que si celle-ci est couverte par des garanties suffisantes (directives générales, ch. 4). Dans ce cas, l'exigence de couverture est cependant justifiée par d'autres motifs que dans le cas des instruments ordinaires de politique monétaire. Dans une expertise du 31 mai 2002 sur le cadre juridique de l'aide sous forme de liquidités, dont la Direction générale a pris connaissance le 12 septembre 2002 (procès-verbal de la Direction générale, 2002, p. 318), le service juridique avait conclu que l'expression «garanties suffisantes» au sens de l'art. 9, al. 2, let. e, P-LBN n'avait pas la même portée en relation avec l'aide extraordinaire sous forme de liquidités ou avec les opérations ordinaires de politique monétaire, car les motifs et la justification de cette exigence ne sont pas les mêmes dans les deux cas. Pour l'aide extraordinaire sous forme de liquidités, la garantie a pour but de fixer la limite entre la fonction de prêteur ultime de la BNS et les mesures visant à sauver ou à recapitaliser des banques insolvables, mesures qui sont du ressort du Parlement pour des questions de compétences constitutionnelles, d'une part, et de légitimité démocratique, d'autre part. Par contre, dans son rôle de prêteur ultime, la Banque nationale peut et doit même accepter des garanties qui ne répondent pas à des critères aussi stricts que ceux posés pour les instruments ordinaires de politique monétaire. En particulier, ces garanties ne doivent pas présenter la même liquidité que celle exigée habituellement (voir Heller/Kuhn, op. cit., pages 443s).

Ces conclusions n'ont rien perdu de leur actualité. Les exigences quant aux «garanties suffisantes» pour l'aide extraordinaire sous forme de liquidités ne peuvent d'ailleurs être aussi strictes que pour les instruments ordinaires de politique monétaire, sans quoi la BNS ne pourrait remplir sa fonction d'approvisionnement en liquidités du marché et des opérateurs dans les cas de situations exceptionnelles. En effet, si la Banque nationale pouvait accepter uniquement des garanties négociables et très liquides – comme dans ses opérations de pension –, cette tâche resterait lettre morte, car une banque qui possède des garanties de cette nature n'a normalement pas besoin d'une aide extraordinaire sous forme de liquidités pour se refinancer. De fait, les banques disposant de garanties éligibles à la banque centrale n'ont pas rencontré de difficultés d'approvisionnement en liquidités, malgré les turbulences observées ces dernières semaines.

Dans la transaction avec UBS, diverses sûretés doivent être fournies à la BNS en garantie du prêt accordé à la société à but spécial:

- (1) Constitution d'un droit de sûreté en faveur de la BNS sur l'ensemble des actifs de la société à but spécial, en particulier sur les titres, prêts, produits dérivés, comptes bancaires, etc. adossés à des prêts hypothécaires ou à d'autres actifs.
- (2) Apport en capital d'UBS à hauteur de 10% de la valeur totale des actifs, soit de 6 milliards de dollars des Etats-Unis au maximum. Cet apport, qui joue le rôle de marge de sécurité (*haircut*) à concurrence de 10% du prix payé par la société à but spécial pour acquérir les titres, sert de garantie primaire contre les pertes.

- (3) Droit conditionnel (warrant) de la BNS portant sur 100 millions d'actions UBS au maximum, au cas où la liquidation des actifs entraînerait une perte sur le prêt. Ce warrant sert de garantie secondaire contre les pertes.
- (4) Détermination du prix d'achat fondée sur la valeur comptable d'UBS et sur la valeur établie par des experts indépendants, la valeur la plus basse étant retenue. Il en découle que ce mécanisme de détermination du prix assure une marge de sécurité (*haircut*) supplémentaire.
- (5) Affectation des flux de paiements provenant des titres repris – après couverture des frais – en priorité au versement des intérêts et aux amortissements du prêt de la BNS. L'exposition de la Banque nationale se réduira donc plus rapidement que la valeur résiduelle effective du fonds.

Au stade actuel, il est difficile de dire si la BNS est suffisamment couverte par l'apport en capital d'UBS – la marge de sécurité de 10% –, car la plupart des marchés sur lesquels s'échangeaient les actifs qui seront transférés à la société à but spécial sont gelés ou très illiquides depuis que la crise financière a éclaté. Il est donc devenu pratiquement impossible de donner une estimation fiable du prix de ces actifs. De plus, le proche avenir est plus qu'incertain. Toutefois, si l'on considère le système de sécurité dans son ensemble – à savoir la couverture supplémentaire des pertes par le warrant portant sur 100 millions d'actions UBS, le mécanisme de détermination du prix d'achat ainsi que l'affectation prévue des flux de paiement – et le long horizon de placement de la société à but spécial, on peut estimer en toute bonne foi que le crédit est assorti de «garanties suffisantes» au sens de l'art. 9, al. 2, let. e, LBN.

Conclusion intermédiaire

Les exigences posées à l'art. 9, al. 1, let. e, LBN pour l'octroi d'un crédit par la Banque nationale sont ainsi satisfaites.

2.2.2 Acquisition d'actifs

Si l'on envisage la transaction comme une acquisition d'actifs, la Banque nationale doit pouvoir s'appuyer sur l'art. 9, al. 1, let. c, LBN. Selon cette disposition, la Banque nationale peut «opérer sur les marchés financiers, soit en achetant et en vendant, au comptant et à terme, soit en prêtant et empruntant des créances et des valeurs mobilières libellées en francs suisses et en monnaies étrangères ainsi que des métaux précieux et des créances en métaux précieux». D'après le message LBN (FF 2002, 5748), l'art. 9, al. 1, let. c, LBN a été conçu en premier lieu pour permettre les opérations *d'open market*, qui servent à gérer le marché monétaire en francs suisses et le placement des réserves monétaires. Le texte de la loi est très clair. En effet, la Banque nationale peut recourir aux opérations mentionnées à l'art. 9 pour remplir toutes les tâches de politique monétaire qui lui sont assignées en vertu de l'art. 5, al. 1 et 2, LBN, donc aussi dans le cadre de sa contribution à la stabilité du système financier.

L'art. 9, al. 1, let. c, LBN n'énonce aucun critère pour la fixation des prix lors de l'achat d'instruments financiers par la BNS. Les considérations sur l'exigence de couverture au sens de l'art. 9, al. 1, let. e, LBN s'appliquent toutefois *mutatis mutandis* ici aussi. La transaction doit donc être conçue de telle sorte qu'une perte due à une utilisation

définitive de fonds publics puisse être exclue, notamment en mobilisant des garanties suffisantes. Cette condition est remplie, comme mentionné précédemment (ch. 2.2.1). Ainsi, la transaction est également couverte par l'art. 9 LBN si elle est qualifiée d'acquisition d'actifs.

3. Acquisition de la société à but spécial

Conformément à l'accord de principe, la transaction comporte également le rachat, par la BNS, de la participation d'UBS dans la société à but spécial pour la somme de 1 dollar des Etats-Unis. En prenant ainsi le contrôle intégral de la société à but spécial, la Banque nationale pourra surveiller les opérations et gérer le remboursement du prêt qui sera octroyé dans le cadre de l'aide extraordinaire à UBS sous forme de liquidités.

Selon l'art. 12 LBN, la Banque nationale peut participer en compte propre au capital de sociétés ou d'autres personnes morales et acquérir des droits sociaux dans de telles sociétés, en tant que cela sert à l'accomplissement de ses tâches. Il faut entendre par là une participation *durable* au capital (message LBN, FF 2002, 5754). Comme il ressort des différents exemples cités dans le message (FF 2002, 5754s), le législateur a surtout pensé à des participations en relation avec la fabrication des billets de banque ou avec les opérations de paiement. Il est donc permis de se demander si l'acquisition d'une participation dans une société à but spécial, qui poursuit exclusivement un but de politique monétaire et dont la durée est limitée dès le départ, tombe véritablement sous le coup de l'art. 12 LBN. Cette question peut rester ouverte par ailleurs, mais le libellé de cette disposition couvre sans aucun doute l'acquisition d'une participation dans le cadre d'une aide extraordinaire sous forme de liquidités. L'acquisition pour 1 dollar des Etats-Unis d'une participation dans la société à but spécial ne peut donc être contestée du point de vue juridique.

4. Compétences

La transaction avec UBS entre clairement dans l'exercice des tâches de politique monétaire assignées à la Banque nationale aux termes de l'art. 5, al. 2, let. a et e, LBN. Il en découle qu'il incombe exclusivement à la Direction générale de décider d'une participation de la BNS à cette transaction. La Direction générale est l'organe exécutif suprême de la Banque nationale (art. 46, al. 1, LBN). C'est à elle qu'il revient de prendre les décisions de politique monétaire sur les plans stratégique et opérationnel (art. 46, al. 2, let. a, LBN). La Direction générale doit en outre informer chaque année l'Assemblée fédérale de l'accomplissement de ses tâches en matière de politique monétaire (art. 7, al. 2, LBN).

Selon l'art. 42, al. 1, LBN, le Conseil de banque est chargé de la surveillance et du contrôle de la gestion des affaires de la Banque nationale. En revanche, il n'a aucune compétence en relation avec la politique monétaire, même pas un pouvoir de surveillance ou de contrôle. En ce qui concerne la transaction avec UBS, le Conseil de banque ne dispose donc d'aucun pouvoir de décision.

En vertu de l'art. 10, al. 2, let. i, du règlement d'organisation de la BNS, le Conseil de banque est chargé d'autoriser l'acquisition et la cession de participations permanentes dans le capital de sociétés ou d'autres personnes morales pour un montant supérieur à 500 000 francs. Le prix d'achat convenu en l'occurrence, soit 1 dollar des Etats-Unis, est

inférieur à ce seuil. Même si les coûts d'acquisition ou de constitution de la société à but spécial étaient plus élevés que ce seuil, il est permis de douter que le Conseil de banque aurait une compétence de décision. Il serait en effet contradictoire que la Direction générale puisse statuer sans le concours du Conseil de banque sur l'achat des actifs et que, dans le même temps, elle soit tenue de requérir son approbation pour être en mesure de constituer la société à but spécial, créée à seule fin de pouvoir gérer ces actifs (pour des questions de risques et d'impôts).

5. Conclusions

Les conclusions de la présente expertise peuvent donc être résumées comme suit:

- (i) La transaction prévue avec UBS est conforme au mandat légal de la BNS.
- (ii) Elle s'inscrit dans le cadre des opérations de la BNS prévues par la loi, qu'elle soit qualifiée de prêt gagé ou d'acquisition d'actifs.
- (iii) L'acquisition prévue pour 1 dollar des Etats-Unis de la société à but spécial ne peut être contestée sous l'angle du droit régissant l'institut d'émission.
- (iv) La Direction générale est l'organe compétent pour décider de passer la transaction avec UBS. Elle est tenue de rendre compte à l'Assemblée fédérale de l'accomplissement des tâches de la Banque, conformément à l'art. 7, al. 2, LBN.