

Data: 21.03.2023 Pag.: 1,2
Size: 405 cm2 AVE: € 53055.00
Tiratura: 91744
Diffusione: 138603
Lettori: 713000



Credit Suisse, svizzeri sotto accusa Pioggia di ricorsi degli obbligazionisti

Salvataggi bancari

Sui mercati l'argine tiene
Lagarde: banche europee
solide e poco esposte

Bce ed Eba prendono
le distanze dal salvataggio
che privilegia gli azionisti

Dubbi e polemiche dopo il maxi sal-
vataggio da 3 miliardi di franchi del
Credit Suisse (-55% il titolo ieri a
Zurigo) da parte della rivale Ubs. I

governatori delle banche centrali
europee hanno criticato la scelta di
azzerare i bond AT1 per 16 miliardi
emessi dal Credit Suisse stesso,
mentre uguale trattamento non è
stato riservato agli azionisti. Per
questo Bce ed Eba hanno preso le
distanze dal metodo svizzero e i
fondi pensione elvetici minacciano
azioni legali. — Servizi alle pag. 2, 3, 4 e 5

Bond azzerati, gli investitori minacciano cause di massa

L'impatto. I 16 miliardi di titoli ibridi evaporati
sono la più grande perdita per questo asset
Sovvertita la gerarchia tra azioni e obbligazioni

Luca Davi

Mossa shock delle autorità elvetiche? O passo falso degli investitori, che non hanno messo in conto un azzeramento degli Additional Tier 1 del Credit Suisse? Ci sono probabilmente entrambi gli aspetti, nella vicenda che ha interessato i 16 miliardi di bond "ibridi" della banca elvetica, totalmente azzerati nell'ambito delle "nozze riparatrici" avvenute con Ubs nel week end.

I fatti sono chiari: per salvare Credit Suisse, le autorità di Zurigo hanno previsto che tutti gli Additional Tier 1 della banca svizzera fossero azzerati. Completamente. Per questo tipo di asset, il cui mercato vale 260 miliardi di euro a livello globale, si tratta della più grande perdita mai vista, qualcosa che fa impallidire il precedente del

Banco Popular del 2017, quando gli obbligazionisti persero 1,35 miliardi di euro nel salvataggio.

Ora: per i possessori di At1, tipicamente investitori istituzionali, ci sarebbe poco da reclamare, visto che tali strumenti, introdotti dopo la crisi finanziaria globale, sono i più rischiosi dopo le azioni e per questo sono ben remunerati. Si tratta di bond che fungono da "cuscinetto" se i livelli di capitale di una banca scendono al di sotto di una certa soglia: in quel caso, possono essere convertiti in azioni o cancellati. Il paradosso della vicenda del Credit Suisse, tuttavia, è che mentre i possessori vedranno evaporare del tutto il loro investimento, gli azionisti, che tradizional-

mente si collocano al di sotto degli obbligazionisti in caso di fallimento di una banca, avranno invece qualcosa in cambio: circa 3 miliardi di franchi, grazie al concambio studiato nella fusione azionaria con Ubs.

Inutile dire che la decisione delle autorità elvetiche è stata letta come un autentico sovvertimento delle regole standard, e non a caso ciò ha causato un autentico terremoto sul mercato. «Quando un investitore acquista un AT1 sa di essere in basso nella struttura del capitale rispetto al senior. Ma presume di essere al di sopra dell'equity», spiegava ieri Steven Major, responsabile globale della ricerca sul reddito fisso di Hsbc. La sorpresa degli operatori si rifletteva nel-

Data: 21.03.2023 Pag.: 1,2
Size: 405 cm2 AVE: € 53055.00
Tiratura: 91744
Diffusione: 138603
Lettori: 713000



l'andamento delle obbligazioni AT1 di colossi come Deutsche Bank, Hsbc, Ubs e Bnp Paribas i cui prezzi sono scesi ieri di 9-12 punti.

Reazioni a parte, resta la domanda: chi ha ragione? Le autorità elvetiche, che si sono mosse con un'azione drastica ma legittima, o gli investitori, che sono rimasti con il cerino in mano e minacciano cause legali in massa? La cosa certa è che l'accordo sovverte l'ordine gerarchico standard che prevede che in caso di crack gli azionisti siano i primi a subire la svalutazione. «Il bail-in dei CoCo AT1 è uno shock per gli investitori. Può essere visto come ingiusto, nel momento in cui gli azionisti recuperano 3 miliardi. D'altra parte, è completa-

mente legale, descritto nel prospetto e discusso da Credit Suisse anche in una recente presentazione», spiega Francesco Castelli, responsabile Fixed Income Banor Capital.

Il prospetto degli Additional Tier 1 di Credit Suisse segnalava che, in caso di crack, i detentori di ibridi (AT1) non avrebbero recuperato alcun valore. A fronte di una ipotetica svalutazione, si legge nel prospetto riportato ieri da Reuters, «gli interessi sulle obbligazioni cesseranno di maturare, l'intero importo nominale di ciascuna nota sarà automaticamente e permanentemente svalutato a zero, i possessori perderanno l'intero investimento nelle note...».

Il nodo sta nel particolare schema della risoluzione bancaria adottato in

Svizzera, il quale, a differenza di quanto previsto nell'ordinamento europeo dalla Brrd, può prevedere la cancellazione degli AT1 prima delle azioni. Ciò che accade in Svizzera, insomma, non può accadere nel resto d'Europa. Da qua, ieri, l'immediato chiarimento della presidente Bce Lagarde, che ieri si è affrettata a rassicurare i mercati ricordando che le regole che si applicano «in Europa nell'ambito delle direttive che abbiamo in materia di risoluzione delle crisi non sono quelle applicate da altre istituzioni, in particolare dalle autorità svizzere». Un modo per tranquillizzare gli investitori ed evitare un possibile effetto contagio i cui effetti sarebbero incontrollabili.