



LE BANCHE CENTRALI STENDONO UNA RETE DI PROTEZIONE ANTI-CREDIT SUISSE

Isolato il virus svizzero

*L'istituto elvetico salvato con un maxi-regalo a Ubs. Azzerati i bond subordinati At1
In vista cause legali e class action. Le borse reggono dopo il whatever it takes di Bce*

ALLARME BANCHE/1 DEAL DI MERCATO? NO, UBS-CREDIT SUISSE È UN INTERVENTO PUBBLICO

Tutti i dubbi sul salvataggio

*Berna disinnesci la mina ma non chiarisce le motivazioni della crisi
Polemiche su prezzo e svalutazione*

DI LUCA GUALTIERI

In un fine settimana la geografia del sistema bancario europeo è cambiata in profondità. Dopo un weekend rovente, le nozze tra Credit Suisse e Ubs hanno dato vita a un colosso con patrimoni in gestione per 5.000 miliardi di dollari e attivi per oltre 1.600 miliardi. Sarà non solo uno dei poli globali nel wealth e nell'asset management, ma anche una delle maggiori realtà finanziarie europee, di poco più piccola delle francesi Bnp Paribas e Crédit Agricole. Se la soluzione di sistema messa in campo dagli svizzeri e l'azione congiunta delle banche centrali hanno placato la speculazione, ieri il salvataggio è stato anche oggetto di polemiche sul mercato. In primo luogo perché, nonostante ne abbia tutte le caratteristiche, il governo svizzero ha escluso categoricamente che si sia trattato di un salvataggio: «E' un'operazione di mercato», ha dichiarato la ministra delle Finanze svizzera Karin Keller-Sutter nella conferenza stampa organizzata dopo l'annuncio dell'acquisizione. Indicazione singolare, visto che la fusione entrerà in vigore senza l'approvazione dei soci. Al di là delle definizioni, ieri le

polemiche si sono concentrate sulle modalità scelte dal governo svizzero per mettere in sicurezza il Credit Suisse. In particolare sulla scelta di azzerare passività Additional Tier 1 per 16 miliardi di franchi senza svalutare il capitale della banca, una mossa che non trova precedenti in Europa. I prospetti degli At1 di Credit Suisse prevedevano la possibilità di un azzeramento permanente (*permanent write-down*), ma spesso solo in alcune casistiche specifiche, come la liquidazione o lo scioglimento, che nell'operazione annunciata domenica 19 non si sono verificate. La lettura che danno alcuni analisti è che l'azzeramento sia stato giustificato dalla liquidità di emergenza fornita dalla banca centrale. Quella mossa avrebbe reso conclamata la crisi (il *point of no viability*). «La legge prevede che i bond possano subire un *permanent write-down* nel caso in cui la banca non sia più in grado di garantire la continuità aziendale. È importante sottolineare che questo prerequisito non dipende dal verificarsi di un evento di default, di uno scioglimento della società o di una liquidazione, come nor-

malmente accade, ma ha valore precauzionale e dipende dalla scelta del tutto discrezionale della banca centrale svizzera», spiega a MF-Milano Finanza Francesco Castelli, responsabile Fixed Income di Banor Capital. «Questo però è senza precedenti», commenta Gianluca Codagnone, head of sales di Bestinver: nel caso del salvataggio di Mps del 2016 le obbligazioni sono state intaccate «dopo un liability management exercise che aveva valutato a mercato l'attivo della banca, facendo emergere le perdite e rispettando la gerarchia di insolvenza. Dove sono le perdite di Credit Suisse?», chiede Codagnone. C'è poi un ulteriore elemento di perplessità. Se l'operazione di sistema ha curato il grande malato Credit Suisse, la natura della malattia resta poco chiara. I bilanci descrivono un istituto con una buona qualità dell'attivo e livelli di capitale in linea con le maggiori banche europee (il coefficiente patrimoniale Cet1 era risalito al 14,1% dopo l'aumento da 4 miliardi di franchi chiuso a dicembre). La situazione degli ultimi giorni era senza dubbio drammati-



ca, come ha illustrato domenica il ministro delle Finanze svizzero: «Un crollo di Credit Suisse avrebbe avuto delle pesanti conseguenze a livello mondiale». Ma può una crisi di liquidità e quindi di fiducia innescarsi dal nulla? E, se davvero la banca era in via di risanamento, perché è stata svenduta a Ubs (che ieri è arrivata a guadagnare il

5%, senza prezzare l'effetto diluitivo del deal) per soli 3 miliardi a fronte degli oltre 7 miliardi di capitalizzazione di venerdì 17? «Ubs ha fatto l'affare della vita. Mai nella storia una banca ha aumentato il proprio nav del 70% in una notte. Questo sarà molto positivo per tutti gli stakeholder di Ubs», ha sintetizzato Davide Serra, fondatore di Al-

gebris, che ha criticato le modalità scelte delle autorità svizzere: «La Finma ha certamente sorpreso con la modifica della legge fatta da un giorno all'altro e con il capovolgimento della seniority della struttura del capitale. Questo non è mai successo ed è chiaramente un errore politico molto spiacevole», ha concluso Serra. (riproduzione riservata)



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

