



UvA-DARE (Digital Academic Repository)

Su Credit Suisse le autorità svizzere danno un buon esempio

Martino, E.

Publication date

2023

Document Version

Final published version

License

Other

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

Martino, E. (null). (2023). Su Credit Suisse le autorità svizzere danno un buon esempio., LaVoce.info. <https://lavoce.info/archives/100763/su-credit-suisse-le-autorita-svizzere-danno-un-buon-esempio/>

General rights

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

Disclaimer/Complaints regulations

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.



Su Credit Suisse le autorità svizzere danno un buon esempio

DI [EDOARDO MARTINO](#) / IL [06/04/2023](#)

Imprescindibile per evitare un effetto domino a livello internazionale, l'intervento delle autorità svizzere su Credit Suisse si ispira a principi di stabilità e prevenzione, troppe volte disattesi. È stata però necessaria una forzatura legale.

La vicenda di Credit Suisse

Negli anni successivi alla crisi del 2008, la legislazione bancaria è stata stravolta nel nome della stabilità e della prevenzione. Tuttavia, il nuovo approccio è stato più volte disatteso da una prassi regolamentare fin troppo attenta a evitare ogni possibile segnale che potesse spaventare i mercati, nascondendo spesso i problemi sotto al tappeto. L'atteggiamento delle autorità svizzere nel caso di Credit Suisse segna un interessante caso di discontinuità che deve essere accolto positivamente, al netto di una chiara forzatura legale.

Il 19 marzo Credit Suisse è stata ceduta a Ubs Group per circa 3 miliardi di dollari. L'intervento si è reso necessario per evitare il collasso dell'istituto e, di conseguenza, il temuto "effetto domino" a livello nazionale e internazionale.

Il punto più controverso della cessione riguarda i detentori di obbligazioni convertibili, i *contingent convertibles* (di seguito, *CoCos*). A seguito di una decisione dell'autorità di regolamentazione bancaria svizzera (Finma), hanno

visto azzerato il valore delle proprie obbligazioni, con perdite complessive stimate attorno ai 17 miliardi di dollari, nonostante gli azionisti abbiano mantenuto una modesta partecipazione nella società ceduta (-89 per cento rispetto ai massimi dell'anno precedente).

La maggior parte degli esperti ha fortemente criticato la decisione. Tuttavia, cercherò qui di mostrare come Finma abbia agito nel pieno rispetto dello spirito delle riforme post-2008, al netto di chiare forzature legali.

Prima di addentrarsi nell'analisi è utile riassumere i fatti. Credit Suisse era da tempo considerata uno dei "grandi malati" nel sistema bancario. A seguito dei timori generati dal collasso della Silicon Valley Bank i riflettori si sono dunque, quasi automaticamente, diretti su Credit Suisse. Per questo, il 15 marzo le autorità svizzere hanno dichiarato l'istituto pienamente solvente, impegnandosi a fornire liquidità ove si fosse reso necessario. Il 19 marzo, lo stesso giorno della vendita, il legislatore svizzero ha forzato il sistema, modificando il decreto che autorizzava la linea di credito. Nello specifico, il legislatore svizzero ha inserito una norma che consente a Finma di svalutare i CoCos in caso di vendita ad altra banca (articolo 5a). Inoltre, il legislatore ha disposto che non sia necessaria l'approvazione dell'accordo da parte dell'assemblea degli azionisti ove la fusione avvenga tra banche di rilevanza sistemica, se la transazione è conclusa in concerto con Finma (articolo 9).

Leggi anche: [Per il Regno Unito inizia il "dopo Elisabetta"](#)

Le critiche mosse all'operazione sono principalmente due: una giuridica e una attinente alla stabilità finanziaria. Da un punto di vista giuridico, uno dei principi generali del diritto fallimentare prevede che gli investitori subiscano perdite secondo l'ordine di priorità delle pretese, fissato dalla legge. Quindi, tradizionalmente, il valore delle azioni avrebbe dovuto essere azzerato prima di intaccare il valore dei CoCos.

La seconda critica attiene invece alla volontà di evitare decisioni che potrebbero far vacillare la fiducia degli investitori nel sistema bancario, come obiettivo primo e unico della regolamentazione e supervisione bancaria. Allineandosi a tali critiche, le autorità europee hanno espresso una posizione decisamente contraria alla decisione di Finma.

La natura dei CoCos

Tuttavia, il punto fondamentale per l'analisi è comprendere la natura intimamente prudenziale dei *CoCos*, introdotti a seguito della crisi del 2008 per garantire la ricapitalizzazione delle banche in crisi. Questi strumenti, infatti, vengono emessi in periodi di normalità gestoria e, al palesarsi di una crisi, possono essere convertiti in azioni ordinarie oppure, appunto, essere completamente svalutati, secondo regole e modalità determinate dai **documenti contrattuali** rilevanti. Nel caso di Credit Suisse, gli investitori hanno accettato che i *CoCos* venissero completamente svalutati qualora il capitale della banca fosse sceso sotto il 7 per cento rispetto al patrimonio (*contingency event*) o in caso di una decisione di Finma, ove consentito dal diritto svizzero (*viability event*), come si è poi verificato.

È cruciale sottolineare che se i *CoCos* non assorbono le perdite nella continuità aziendale, sono semplicemente inutili da un punto di vista prudenziale, risultando impossibile distinguerli dalle obbligazioni subordinate tradizionali. La distinzione è sostanziale, poiché tali strumenti possono essere utilizzati dalle banche per rispettare i requisiti di capitale con strumenti di "qualità inferiore" rispetto alle azioni ordinarie. Il rischio di subire perdite in continuità aziendale deve essere considerato credibile dagli investitori, ne va di una adeguata gestione del rischio e della credibilità dell'intera regolamentazione prudenziale.

Inoltre, da un punto di vista più prettamente giuridico, la banca non si è mai stata dichiarata insolvente; dunque, il destino dei *CoCos* è sempre e interamente dipeso dai documenti contrattuali che li governavano, ivi inclusa la possibilità di svalutazione al verificarsi di un *viability event*. Questo ha consentito la cessione di Credit Suisse a Ubs, evitando l'ennesimo bailout.

Leggi anche: [Liz Truss, prima ministra senza mandato](#)

Infine, stante la possibilità contrattualmente codificata di azzerare i *CoCos*, è lecito chiedersi perché si è resa necessaria la legislazione d'urgenza che nottetempo ha modificato i poteri di Finma ed eliminato la necessità del previo consenso degli azionisti. In altri termini, perché una simile forzatura giuridica è stata necessaria per realizzare ciò per cui i *CoCos* sono stati introdotti?

Il ricorso alla legislazione d'urgenza non può essere considerato un metodo replicabile in futuro per imporre perdite sui CoCos, ove ciò si rendesse necessario per altre banche. La forzatura è figlia di una prassi consolidata che mira a **evitare di imporre perdite** agli investitori in *CoCos*, generando così un circolo vizioso che la decisione della Finma ha (auspicabilmente) interrotto. Il circolo vizioso è stato favorito da una struttura regolamentare imperfetta sotto molti punti di vista.

In particolare, preme sottolineare l'inadeguatezza delle **regole contabili** applicate alle banche, grazie alle quali gli istituti riescono a rimandare l'emergere della crisi e, di conseguenza, la svalutazione in continuità dei *CoCos*. Non a caso, le autorità svizzere avevano dichiarato Credit Suisse solvente pochi giorni prima della cessione. La dichiarazione aveva l'obiettivo primario di tranquillizzare i mercati, ma di fatto ha avuto anche l'effetto di escludere la sussistenza di un *viability event* o di un *contingency event*. Dunque, le stesse autorità non avrebbero potuto dichiarare la stessa banca sostanzialmente insolvente solo tre giorni dopo, così da svalutare i *CoCos* senza ricorrere alla legislazione d'urgenza. Ciò avrebbe generato la paradossale situazione di una "banca di Schrödinger", allo stesso tempo perfettamente solvente e vicina all'insolvenza: una decisione palesemente illogica, facilmente attaccabile da un punto di vista giuridico.

La questione è intricata e avrà lunghe **ramificazioni processuali**. Da un punto di vista di regolamentazione prudenziale lancia però una sfida: dimostrare serietà e rispettare la parola data. Per essere all'altezza della sfida occorreranno leggi migliori e il coraggio di applicarle.

Lavoce è di tutti: sostienila!

Lavoce.info non ospita pubblicità e, a differenza di molti altri siti di informazione, l'accesso ai nostri articoli è completamente gratuito. L'impegno dei redattori è volontario, ma le donazioni sono fondamentali per sostenere i costi del nostro sito. Il tuo contributo rafforzerebbe la nostra indipendenza e ci aiuterebbe a migliorare la nostra offerta di informazione libera, professionale e gratuita. Grazie del tuo aiuto!

Leggi anche: [Le sanzioni efficaci hanno bisogno di tempo](#)

Edoardo Martino



Edoardo Martino è Assistant Professor in Law & Finance presso l'Università di Amsterdam dove insegna analisi economica del diritto e regolamentazione prudenziale del mercato bancario e finanziario. È inoltre Research Associate presso lo European Banking Institute. Ha ottenuto un Master e un Dottorato presso l'Erasmus University Rotterdam occupandosi della legislazione Europea sulla risoluzione degli istituti bancari in crisi. Precedentemente, ha ottenuto la Laurea Magistrale in Giurisprudenza presso l'Università di Firenze. I suoi attuali interessi di ricerca si concentrano su temi di diritto societario, corporate governance, diritto bancario e regolamentazione delle criptovalute.

◀ BANCHE ◀ CREDIT SUISSE ◀ CRISI BANCARIA ◀ EDOARDO DAVID MARTINO
◀ OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI ◀ UBS

PRECEDENTE

Transizione energetica: Europa alla meta solo con regole chiare

SUCCESSIVO

Cosa cambia con la nuova governance del Pnrr

1 commento