



CREDIT SUISSE :

tra rumors e realtà



*Scritto da: Mattia Canta, Mattia Garofalo, Andrea Giannattasio, Valentina Govigli
Francesca Sacramone, Mattia Scola e Martino Seregini*



Credit Suisse: tra rumors e realtà

1 INTRODUZIONE	pag. 1
2. SCENARIO MACROECONOMICO	pag. 1
2.1 Introduzione	pag. 1
2.2 La pandemia da Covid-19	pag. 2
2.3 Il Conflitto in Ucraina	pag. 4
2.4 La Crisi Energetica	pag. 5
2.3 Inflazione e banche centrali	pag. 5
3. TIMELINE CREDIT SUISSE	pag. 7
4. ANALISI CREDIT SUISSE	pag. 10
4.1. Il bilancio di una banca	pag. 10
4.1.1 Caratteristiche peculiari del bilancio di una banca	pag. 10
4.1.2 Indici di bilancio	pag. 10
4.2 Analisi di bilancio Credit Suisse	pag. 11
4.2.1 Il conto Economico	pag. 11
4.2.2 Lo stato patrimoniale di Credit Suisse	pag. 12
5. CDS	pag. 15
5.1 Cosa sono?	pag. 15
5.2 I CDS Di Credit Suisse	pag. 16
5.3 Analogie con Lehman Brothers	pag. 17
6. ACCORDI DI BASILEA e VALUTAZIONE	pag. 18
SITUAZIONE FINANZIARIA DI UNA BANCA	
6.1 Indicatori principali	pag. 18
6.2 Commenti	pag. 20
7. CONCLUSIONE	pag. 21



1. INTRODUZIONE

Il 1° Ottobre 2022 tutto il mondo si è svegliato al rumore di una notizia: "Credit Suisse, la nuova Lehman Brothers". La situazione ha riportato alla memoria i fatti vissuti durante la crisi del 2008, marcata dall'aumento dei Credit Default Swap (CDS) della famosa banca. Anni dopo, un picco simile è stato raggiunto dai 5-years CDS di Credit Suisse.

Ma cosa è successo davvero a Credit Suisse? E soprattutto, può essere davvero la nuova Lehman Brothers?

Dopo una panoramica sul corrente scenario macroeconomico, abbiamo voluto ripercorrere date secondo noi significative per comprendere al meglio gli eventi che hanno visto interessata CS nell'ultimo periodo. Successivamente abbiamo illustrato il concetto di Credit Default Swap, così da comprendere la loro rilevanza, e abbiamo analizzato ulteriormente principali indicatori della situazione di salute di un istituto bancario.

I risultati che emergono in conclusione al lavoro realizzato potrebbero essere inaspettati se confrontati con i titoli dei principali quotidiani economici all'indomani del mese di ottobre.

2. SCENARIO MACROECONOMICO

2.1 Introduzione

Prima di procedere ad una analisi della situazione finanziaria di Credit Suisse procediamo ad una presentazione della situazione macroeconomica di base. In seguito ad un periodo particolarmente prolungato di bassa inflazione, a partire da metà dello scorso anno è stato registrato un forte rialzo dei tassi d'interesse nell'intero panorama mondiale. Dall'osservazione delle tabelle riportate si può evincere come negli ultimi due trimestri l'inflazione registrata su base annuale¹ abbia raggiunto i massimi degli ultimi 30 anni dell'economie mondiali (Euroarea, Stati Uniti d'America, Regno Unito), con la sola eccezione della Svizzera, paese storicamente caratterizzato da una inflazione particolarmente bassa.

Tabella 1: Inflazione

Euroarea							
TIME		2021-Q2	2021-Q3	2021-Q4	2022-Q1	2022-Q2	2022-Q3
INDICI	PREZZI	AL					
CONSUMO		107,42	108,02	109,89	112,3	116,06	118,08
					0,02193	0,03348	0,01740
	\		0,005586	0,017312	1	2	5
					2,19310	3,34817	1,74047
INFLAZIONE TRIMESTRALE			0,558555	1,731161	2	5	9
INFLAZIONE ANNUALE			2,83	4,63	6,15	8,05	9,31

SVIZZERA							
TIME		2021-Q2	2021-Q3	2021-Q4	2022-Q1	2022-Q2	2022-Q3
INDICI	PREZZO	AL					
CONSUMO		101,21	101,44	101,83	102,59	104,21	104,87
					0,00746	0,01579	0,00633
	\		0,002273	0,003845	3	1	3
					0,74634	1,57910	0,63333
INFLAZIONE TRIMESTRALE			0,22725	0,384464	2	1	7
INFLAZIONE ANNUALE			0,83	1,44	2,06	2,96	3,38



¹Basata sul confronto fra l'indice dei prezzi al consumo del trimestre di riferimento e quello del trimestre corrispondente dell'anno antecedente

STATI UNITI D'AMERICA							
TIME		2021-Q2	2021-Q3	2021-Q4	2022-Q1	2022-Q2	2022-Q3
INDICI	PREZZO						
CONSUMO	AL	113,63	115,45	117,2	119,87	123,44	125,06
					0,02278	0,02978	0,01312
	\	0,016017	0,015158	2	2	4	
					2,27815	2,97822	1,31237
INFLAZIONE TRIMESTRALE		1,60169	1,515808	7	6	8	
INFLAZIONE ANNUALE		5,34	6,69	7,97	8,64	8,33	

REGNO UNITO							
TIME		2021-Q2	2021-Q3	2021-Q4	2022-Q1	2022-Q2	2022-Q3
INDICI	PREZZO						
CONSUMO	AL	110,9	112	114,1	115,5	119,7	121,8
						0,03636	0,01754
	\	0,009919	0,01875	0,01227	4	4	4
					1,22699	3,63636	1,75438
INFLAZIONE TRIMESTRALE		0,991885	1,875	4	4	6	
INFLAZIONE ANNUALE		2,7	4,4	5,5	7,9	8,7	

Le ragioni che permettono di spiegare il corrente fenomeno inflazionistico sono molteplici: la pandemia da COVID-19, il conflitto in Ucraina, la crisi energetica, ecc...

2.2 La Pandemia da COVID-19

Consideriamo in primo luogo la pandemia, essa ha comportato un radicale cambiamento negli stili di vita di quasi tutta la popolazione mondiale, con il rallentamento di consumi e della produzione (quest'ultimo ovviamente dovuto alla carenza della domanda). Nel corso del post pandemia, sono state messe in atto politiche espansive per proteggere i consumi e per frenare la diminuzione del PIL. In seguito al rallentamento delle restrizioni e al graduale ritorno alla realtà cui siamo andati incontro a partire dalla seconda metà dello scorso anno, vi è stata una forte ripresa dei consumi e la riapertura di numerose attività economiche. Il problema è da individuarsi nella velocità con la quale si sono mosse la domanda e l'offerta dei prodotti sul mercato, infatti, la popolazione ha aumentato fortemente la propria domanda, in relazione anche alle disponibilità monetarie non impiegate nel corso del 2020 a causa delle restrizioni dovute alla pandemia, ma tale aumento della domanda non è stato controbilanciato una ripresa altrettanto celere dell'offerta.

La differenza fra domanda ed offerta è prevalentemente da ricollegarsi a svariati fattori, ma soprattutto, in relazione al 2021 alla c.d. crisi di chip e semiconduttori, che hanno anche incrementato fortemente il costo dello svolgimento dei processi produttivi di numerosi imprese. Con la dicitura di "crisi dei chip e dei semiconduttori" si fa riferimento alla sempre maggiore difficoltà presente nel mercato per le imprese di reperire i circuiti integrati, ossia

circuiti elettronici miniaturizzati costruiti attorno a un "chip" di materiale semiconduttore, i quali sono i cuori pulsanti di prodotti quali computer, console per videogiochi, elettrodomestici, dispositivi medici, bancomat, ecc... La crisi dei chip e dei semiconduttori è stata determinata dal forte aumento della domanda dei suddetti registrata nel corso degli ultimi anni e, in particolare, in seguito al diffondersi della pandemia.



La differenza fra domanda ed offerta e l'aumento dei costi di produzione registrati in seguito alla ripresa economica post-pandemica permette di spiegare la crescita dell'inflazione registratasi nel corso del secondo semestre del 2021. Possiamo considerare il rialzo del livello dei prezzi come la logica conseguenza di due semplici regole economiche, da una parte abbiamo il gioco di domanda ed offerta, sappiamo infatti come il prezzo di un bene risulti essere direttamente proporzionale alla domanda del bene stesso, per cui un aumento della domanda, in particolare se questa raggiunge un livello superiore a quello dell'offerta stessa, ha come sua naturale conseguenza un incremento generalizzato del livello dei prezzi. Dall'altra parte abbiamo l'aumento dei costi di produzione sostenuti da parte di numerose imprese a livello mondiale, anche in tal caso si può richiamare una semplice regola di natura economica, infatti, l'aumento del costo di produzione di un bene ne implica la minor profittabilità, per cui i produttori saranno portati a ridurre la produzione e l'offerta sul mercato degli stessi, con la conseguente riduzione della domanda.

2.3 Il Conflitto in Ucraina

L'invasione russa dell'Ucraina del 2022 è l'offensiva militare iniziata dalle forze armate della Federazione Russa il 24 febbraio 2022, invadendo il territorio ucraino e segnando così una brusca escalation del già in corso dal 2014. L'evento ha provocato radicali cambiamenti nello scenario mondiale:

- La Russia è stata colpita da pesanti sanzioni volute dall'Unione Europea, tuttavia non tutti i paesi europei hanno mostrato un forte interesse nell'imporre queste sanzioni al Cremlino.

Le banche russe sono state espulse dal sistema SWIFT².

Tali sanzioni hanno avuto un forte impatto sul Rublo russo prendendo molto rispetto alle principali valute estere.



Figura 1: Grafico relativo all'andamento del Rublo rispetto all'Euro



Figura 2: Grafico relativo all'andamento del Rublo Rispetto al Dollaro americano

In entrambi si può notare come nel periodo corrispondente all'inizio conflitto è presente una grossa perdita di valore del Rublo rispetto alle altre due valute analizzate. I danni subiti dalla Russia sono stati limitati grazie alla presenza di importanti fonti energetiche nel territorio russo che rappresentano una principale fonte di approvvigionamento per i paesi europei.

Il rincaro dei prezzi registrato in seguito alla ripresa economica è stato aggravato dallo scoppio del conflitto in Ucraina, infatti, tra gli strascichi più pesanti che la guerra porta con sé a livello mondiale c'è senza dubbio l'aumento costante e marcato del tasso di inflazione. I tesi rapporti tra Paesi Occidentali e Russia, attore di primo rilievo nella fornitura di gas ed energia, hanno portato i primi a utilizzare una serie di sanzione al fine



²Sistema di pagamenti internazionali SWIFT: è una codifica che consente agli istituti di credito sparsi nel mondo di identificarsi e comunicare per dare seguito ai pagamenti internazionali

di indebolire l'economia russa sperando di far desistere il Paese dall'attacco verso l'Ucraina. Il risultato è che le sanzioni scelte hanno prodotto una reazione che ha previsto il taglio della gran parte delle forniture di gas verso i paesi occidentali, i quali stanno fronteggiando l'elevato grado di dipendenza dalle risorse provenienti dalla Russia.

2.4 La Crisi Energetica

La riduzione dell'offerta, che si scontra con una domanda di forniture che rimane pressoché inalterata, ha prodotto un aumento vertiginoso dei prezzi dell'energia. L'aumento del costo dell'energia non colpisce solo le famiglie, ma anche e soprattutto le imprese. Queste, visti i costi energetici sempre più fuori portata e visti i margini sempre più ridotti da ciò, hanno come unica soluzione quella di aumentare il prezzo dei beni finali per poter in qualche modo permettere all'impresa stessa di sopravvivere. Ovviamente, l'aumento dei prezzi finali si traduce a sua volta in un'ulteriore spinta all'aumento dell'inflazione.

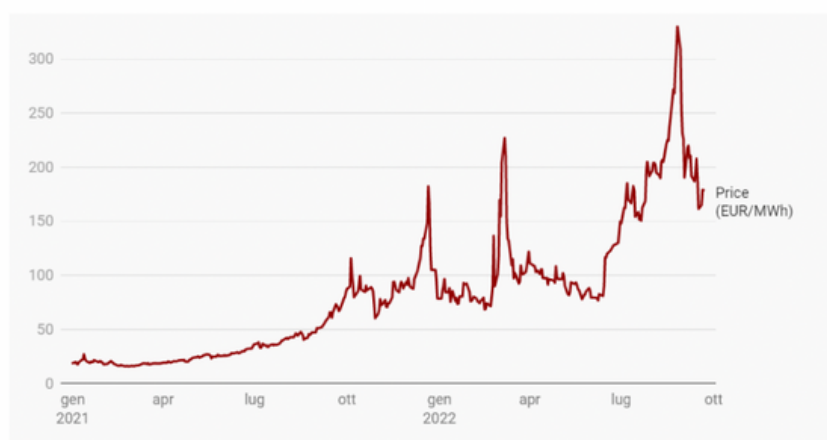


Figura 3: Grafico relativo all'andamento del Prezzo in EUR di MWh

2.5 Inflazione e Banche Centrali

Il tasso di inflazione non dovrebbe assumere valori né particolarmente elevati, né particolarmente bassi, infatti, quando particolarmente elevata sappiamo avere un impatto dannoso soprattutto sul potere di acquisto della collettività. Proprio per tali motivazioni il controllo dello stesso si presenta come un obiettivo di primaria importanza per le banche centrali, per le quali il mantenimento del tasso ad un valore costante e la credibilità delle decisioni implementate in tal direzione rappresentano una vera e propria sfida. Da ormai svariati anni le principali BC al mondo ricorrono ad una strategia di politica monetaria definita "inflation targeting", ossia una strategia in forza alla quale le banche centrali fissano un tasso di inflazione obiettivo (generalmente il 2%) e in seguito operano affinché il tasso di inflazione reale assuma valori vicini a quello obiettivo.

Lo strumento cardine di tale strategia di politica monetaria è rappresentato dal tasso di interesse interbancario, ossia il prezzo al quale le banche centrali concedono dei finanziamenti alle banche commerciali. Gli interventi correttivi realizzati da parte della banca centrale consistono in incrementi e riduzioni del tasso di interesse interbancario, in particolare questa procederà ad incrementare il costo dei finanziamenti concessi alle banche commerciali qualora il tasso di inflazione reale dovesse risultare superiore rispetto al target individuato.

Sulla base di quanto appena affermato si può facilmente comprendere come le principali Banche Centrali al mondo abbiano nel corso dell'ultimo anno rivisto tali tassi di interesse interbancari al rialzo, in alcuni casi anche in maniera non indifferente.

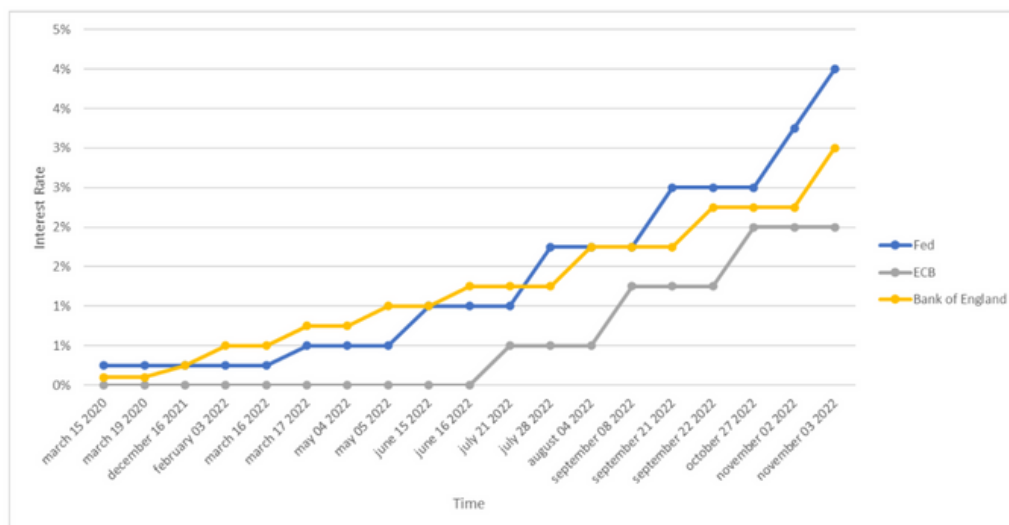


Figura 4: Banche Centrali a confronto

Come si vede dal grafico, la Bank of England (Banca centrale del Regno Unito) è stata una delle prime a procedere ad un rialzo dei tassi di interesse (precisamente la prima del G7), questa ha incrementato gradualmente il proprio Bank Rate dallo stabile 0,1% (mantenuto ininterrottamente dall'inizio della pandemia) al corrente 3%. In ritardo rispetto alla BoE si sono invece mosse FED (banca centrale degli Stati Uniti d'America) e BCE, le quali hanno, rispettivamente, incrementato il Fed Funds Rate da 0,25% al corrente 4% e il marginal lending facility rate da 0,25% al corrente 2,25%.

L'incremento dei tassi di interesse interbancari ha come impatto quello di determinare un aumento del costo del finanziamento concesso da parte delle banche centrali alle banche commerciali, il che sappiamo avere un impatto generalizzato sull'economia, con la conseguente riduzione di prestiti al consumo da parte di queste ultime. Inoltre, il maggior costo dell'apporto di risorse finanziarie a titolo di capitale di prestito per banche commerciali e non, si determina oltre che direttamente anche indirettamente dall'aumento dei tassi interbancari, infatti, questi ultimi rappresentano un punto di riferimento nella determinazione del livello al quale le banche scambiano fondi nel mercato monetario non garantito a breve termine. Sono attualmente utilizzati per determinare i tassi di interesse e gli obblighi di pagamento per una varietà di prodotti, come le obbligazioni a tasso variabile, i prestiti alle imprese, i crediti al consumo, i mutui, le cartolarizzazioni e i derivati.

È ora possibile comprendere come la variazione dei tassi di interesse interbancari possa essere considerata come un fattore rilevante nella corrente crisi di Credit Suisse. Infatti, stando alle stime realizzate da parte degli analisti di Deutsche Bank e Kwb la società necessiterebbe di un apporto di risorse finanziarie per un importo pari a 4 miliardi di euro ed il costo di un finanziamento volto a coprire anche solo parzialmente tale fabbisogno potrebbe essere particolarmente gravoso.

3. TIMELINE DI CREDIT SUISSE

Fra il 1° e il 2 ottobre i mercati hanno assistito ad una notevole crescita dei credit default swap (CDS) di Credit Suisse e, per di più, lunedì 3 ottobre le azioni della banca sono crollate al minimo storico (fino a quel momento) comportando una perdita di valore rispetto ad inizio anno superiore al 50%. Questi giorni di forti turbolenze hanno fatto emergere e parlare molto della situazione finanziaria di Credit Suisse e di una sua potenziale crisi.

In realtà, volendo parlare di "crisi" di Credit Suisse bisogna partire ben più lontano del 1° ottobre 2022. Credit Suisse, infatti, riporta dal 2017 un declino graduale dei ricavi e degli utili, dovuto principalmente alla riduzione della profittabilità della divisione di investment banking. L'instabilità finanziaria, inoltre, si acuisce nel 2021 a causa di due scandali che hanno inflitto pesanti perdite ai bilanci di Credit Suisse.

Le ragioni sulle quali si fondano le considerazioni di una "crisi" sono molteplici e riguardano la forte instabilità nel management, gli scandali e le inefficienze interne. A questi argomenti, nel 2022 si sono sommate condizioni macroeconomiche poco favorevoli, prime tra tutte la Pandemia e la Guerra in Ucraina.

Marzo 2021:

Fallimento di Greensill Capital

Greensill è una società britannica specializzata nel finanziamento delle supply chain, per la quale Credit Suisse aveva strutturato e promosso un fondo da 10 miliardi di dollari investiti in prodotti di Greensill. Quando la società è fallita, la banca ha subito perdita di circa 3 miliardi. Inoltre, CS è stata ulteriormente colpita dal fallimento di tale società a causa del mancato pagamento da parte di quest'ultima di un prestito da 140 milioni di dollari ricevuto pochi mesi prima dalla banca elvetica.

Marzo 2021:

Scandalo di Archegos Capital

Il collasso dell'hedge fund Archegos Capital ha portato ad una perdita record pari a 5,5 miliardi a cui si aggiungono altre pesanti conseguenze per le numerose banche coinvolte nel fallimento del fondo. Lo scandalo ha fatto emergere l'inefficienza della divisione di investment banking nella gestione del rischio.

Inoltre, successivamente, il 27 Aprile 2022, il manager-fondatore e il direttore finanziario sono stato incriminati per aver manipolato i prezzi delle azioni di Archegos e gonfiare il valore del fondo stesso. Credit Suisse si è trovata costretta ad imputare il danno anche a circa 20 dei suoi collaboratori, di cui 9 sono stati licenziati e 11, oltre che veder il proprio bonus cancellato, hanno restituito i compensi ricevuti.

Gennaio 2022: *Le dimissioni del Chairman*

Il 17 Gennaio 2022, dopo essere stato alla presidenza del CdA di Credit Suisse per meno di un anno, Antonio Horta-Osorio presenta le proprie dimissioni forzate in seguito ad una indagine sulla sua condotta personale riguardo le regole Covid-19. L'ex presidente del CdA il 1 dicembre era volato prima in Spagna su un aereo privato, poi a New York per prendere parte ad una riunione del CdA, in violazione con le regole della quarantena.

Questo rappresenta solo il primo degli importanti sconvolgimenti a livello di alto management interno della banca.

Ad Aprile altri tre membri del CdA hanno lasciato Credit Suisse per favorire la ricerca di una serenità interna. Ad agosto Thomas Gottstein, ha lasciato l'incarico di CEO per fare posto Ulrich Korner, segnando un ulteriore ricalibrazione interna.

Febbraio 2022: *Credit Suisse e riciclaggio*

Nel febbraio 2022 arriva un altro scandalo: un'inchiesta condotta dall'Organized Crime and Corruption Reporting Project (OCCRP) rivela che la banca ha detenuto depositi per circa 100 miliardi di franchi svizzeri di proprietà di soggetti coinvolti in attività criminali. Il Denaro proveniva da politici venezuelani corrotti, narcotrafficienti ed un cittadino svedese trafficante di esseri umani. Tra i clienti coinvolti risultano presenti anche circa 700 italiani, per lo più residenti all'estero al fine di sottrarsi alla pressione fiscale italiana. Lo scandalo ha messa in evidenza la scarsa due diligence di CS, nonostante l'amministrazione avesse più volte ribadito l'impegno ad eliminare clienti dubbi e fondi illeciti.

**Un mese
critico**
FEBBRAIO
2022:
Invasione
Ucraina

In risposta all'invasione dell'Ucraina, la Svizzera impone sanzioni alla Russia. CS chiede dunque ai suoi maggiori investitori di distruggere i documenti che mostrano il suo rapporto con gli oligarchi russi. Emergono elementi di ombra per quanto riguarda la conformità di Credit Suisse con le sanzioni imposte dal governo svizzero. Si riduce la confidenza nei confronti della banca.

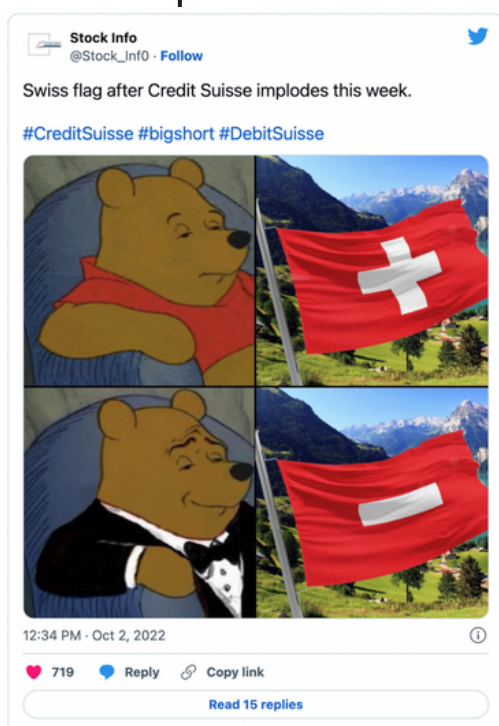
Ottobre 2022: *Il caso del titolo*

L'11 Ottobre 2022 in apertura di mercato il titolo registra un prezzo \$4.42: più del 60% in meno rispetto il picco più alto raggiunto durante la fase di pandemia (\$12.30)

Nel crollo del titolo un ruolo importante è stato giocato anche dai post, twitter e meme che hanno invaso i social media.

Ottobre 2022: *Nel frattempo i CDS*

Uno dei dati più importanti e preoccupanti del 2022: il CDS registra un'impennata dall'1% al 6%, evidenziando come i mercati ritengano ora molto più probabile il rischio di bancarotta.



Credible source tells me a major international investment bank is on the brink

7:09 PM · Oct 1, 2022 · Twitter for iPhone



Credit Sussie just downgraded it's logo. [\\$CS](#)



2:26 PM · Oct 2, 2022 · Twitter Web App

635 Retweets 67 Quote Tweets 5,072 Likes

4. ANALISI CREDIT SUISSE

4.1 Il Bilancio di una Banca

Il bilancio di una banca presenta dei tratti distintivi rispetto ad un normale bilancio di un'impresa, data la particolare attività svolta dalla stessa banca, la quale raccoglie risorse finanziarie presso il pubblico, tramite passività, ed eroga crediti. Questo processo è noto come intermediazione creditizia. Tuttavia, è bene sottolineare come le banche svolgono anche importanti attività di erogazione di servizi (es. consulenza finanziaria, cassette di sicurezza, custodia di strumenti finanziari), altre tipologie di attività riconducibili all'area finanza (es. gestione dei portafogli) e, a volte, esercitano la possibilità di detenere partecipazioni di minoranza in altre banche o società finanziarie.

4.1.1 Caratteristiche peculiari del bilancio di una banca

Pertanto, vi sono delle voci caratteristiche di Stato Patrimoniale e di Conto Economico, che assumono rilevanza proprio perché legati alle attività tipiche della banca come:

- Debiti verso la clientela (attività di raccolta)
- Crediti verso la clientela (attività di impiego)
- Partecipazioni in società finanziarie
- Crediti o Debiti di natura interbancaria
- Contratti derivati in essere
- Interessi attivi
- Interessi passivi
- Commissioni e provvigioni

Tali voci, seppur potrebbero essere presenti anche in bilanci di società non finanziarie, nel bilancio di una banca rappresentano il cuore della contabilità della stessa.

4.1.2 Indici di bilancio

Data la diversa impostazione dei prospetti, anche gli indici di bilancio di una banca differiscono da quelli di un'impresa. Essi si distinguono in:

- Indici di redditività, i quali offrono indicazione circa l'equilibrio economico della banca. Oltre ai più noti come il ROE e il ROA, citiamo il margine di interesse unitario (MI / Attivo), espressione del contributo alla redditività della banca da parte dell'attività di intermediazione creditizia.
 - Indici di efficienza, i quali indagano sull'utilizzo delle risorse da parte della banca. È importante citare l'indice espressione del rapporto tra risultato lordo di gestione e margine di intermediazione, il quale evidenzia il peso dei costi operativi sul risultato lordo di gestione.
 - Indici di solvibilità, che misurano le relazioni esistenti tra le diverse forme di finanziamento
- Volendo considerare un esempio di un bilancio di una banca, si faccia ora riferimento alle seguenti tabelle riguardo le voci più importanti del bilancio di Credit Suisse.

4.2 Analisi Di Bilancio Credit Suisse

4.2.1 Il conto Economico

Conto Economico Credit Suisse nel terzo trimestre del 2022 (CHF million)

Net interest income	1.203
Revenues from services and other	2.601
Net revenues	3.804
Total operating expenses	(4.125)
Income/(loss) before taxes	(342)
Income tax expense	(3,698)
Net income/(loss)	(4,040)

Conto Economico Credit Suisse nel terzo trimestre del 2021 (CHF million)

Net interest income	1.423
Revenues from services and other	4.014
Net revenues	5.437
Total operating expenses	(4.573)
Income/(loss) before taxes	1.008
Income tax expense	(570)
Net income/(loss)	438

La peculiarità del Conto Economico riclassificato di Credit Suisse è che i ricavi dipendono esclusivamente da due voci principali:

- Net Interest income, ovvero la differenza tra interessi attivi e passivi. In questo caso il totale è positivo, pertanto gli interessi attivi sono maggiori degli interessi passivi.
- Revenues from services and other, ovvero i ricavi che derivano dalle attività di consulenza, gestione di portafoglio, gestione patrimoniale, custodia di strumenti finanziari, servizio di cassette di sicurezza, ecc... Tali attività impattano sul Conto Economico finale prevalentemente tramite le commissioni e provvigioni che la banca incassa mentre il servizio viene erogato. Come vediamo, tali ricavi rappresentano la maggior parte delle componenti positive di reddito riportate.

Notiamo come vi sia un calo tra il terzo trimestre del 2021 e il terzo trimestre del 2022 delle componenti positive di reddito, imputabili soprattutto alla seconda voce sopracitata, sintomo di una minore attività della banca in altri servizi nell'anno corrente.

La voce "Total operating expenses", nella quale rientrano componenti negativi di reddito quali commissioni, spese amministrative, provvigioni e benefits, si attesta quasi allo stesso livello dell'anno prima.

La grande differenza, che determina un risultato netto del 2022 negativo ed in netto calo rispetto all'anno precedente, risiede nei pagamenti fiscali, che crescono, da un anno all'altro, di circa il 600%.

4.2.2 Lo stato patrimoniale di Credit Suisse

Stato Patrimoniale di Credit Suisse nel terzo trimestre del 2021 (CHF million)			
Cash and due from banks	151.751	Due to banks	21.080
		Customer deposits	400.518
Central bank funds sold and securities	107.756	Central bank funds purchased and securities	23.357
Trading asset and investment securities	124.820	Trading liabilities	33.238
Net loans	296.593		
Brokerage receivables	29.208	Long-term debt	175.320
Other assets	95.941	Brokerage payables	21.389
Total assets	805.889	Other liabilities	86.184
		Total liabilities	761.086
		Common shares	106
		Additional paid-in capital, Retained earnings and	34.813
		Accumulated other comprehensive income/(loss)	(21.213)
		Treasury shares, at cost	(2.357)
		Total shareholders' equity	44.498

Stato Patrimoniale di Credit Suisse nel terzo trimestre del 2022 (CHF million)			
Cash and due from banks	149.191	Due to banks	17.572
Interest-bearing deposits with banks	681	Customer deposits	371.270
Central bank funds sold and securities	107.705	Central bank funds purchased and securities	22.187
Securities received as collateral	6.788	Obligation to return securities received as collateral	6.788
Trading asset and investment securities	97.905	Trading liabilities	27.251
Net loans	281.792	Short-term borrowings	17.798
Brokerage receivables	10.790	Long-term debt	162.605
Other assets	45.506	Brokerage payables	8.212
Total assets	700.358	Other liabilities	23.166
		Total liabilities	656.849
		Common shares	106
		Additional paid-in capital, Retained earnings and	59.795
		Accumulated other comprehensive income/(loss)	(16.275)
		Treasury shares, at cost	(359)
		Total shareholders' equity	43.267

Dal 2021 al 2022, tutte le voci dell'attivo di Stato Patrimoniale presentano una variazione negativa, ovvero diminuiscono.

- **ATTIVO:** Seppur non vi siano cambiamenti drastici (la differenza dei Total Assets è “solo” di -12% da un anno all'altro), l'erosione delle voci di attivo di Stato Patrimoniale dovrebbe allertare circa la sanità dell'azienda stessa, la quale dovrebbe piuttosto accrescere il proprio attivo di Stato Patrimoniale, a maggior ragione se parliamo di una banca, per tutto ciò che si è spiegato nei paragrafi precedenti. Vediamo, quindi, Credit Suisse ha pian piano ridotto, nel corso dei trimestri, i “Net Loans”, ma anche i “Trading Asset and Investment Securities”, ovvero i prestiti concessi ai clienti e gli investimenti che la banca compie in strumenti di debito ed equity. Come già detto, non parliamo di variazioni delle voci sopracitate enormi.
 - Tuttavia, è opportuno interrogarsi sulle possibili cause che portano un'azienda a ridurre le proprie attività: una semplice riduzione di risorse o un impiego di esse in altri asset? Sicuramente, analizzando i bilanci dei prossimi trimestri, si potrà capire se questa tendenza a ridurre le voci di attivo sarà confermata oppure era solo transitoria, data la crisi in cui la banca versa.
- **PASSIVO:** Si distingue tra: passività contratte con altre banche; passività nei confronti di clienti, ovvero i depositi; passività contratte con altri istituti, quali Banche Centrali. Il bilancio di Credit Suisse, nel 2022, evidenzia come la banca concentri il proprio business nell'attività bancaria per eccellenza; infatti, i “Customer Deposits” rappresentano circa il 56% delle passività totali. Altra voce peculiare per il bilancio di una banca sono i Long-term debt, che nel bilancio di Credit Suisse rappresentano il 25% delle passività totali.
 - Anche nel passivo assistiamo ad un'erosione delle passività, con quasi tutte le voci in negativo rispetto all'anno precedente. Ovviamente, la diminuzione delle passività è una normale conseguenza dell'erosione dell'attivo di Stato Patrimoniale. Ciò che, però, dovrebbe far riflettere sulla natura e sulla veridicità della crisi in cui Credit Suisse è caduta è il totale del Patrimonio Netto, praticamente invariato da anno in anno. Solitamente, per aziende in default, il Patrimonio Netto viene anch'esso eroso (ad esempio potrebbero essere smobilizzate riserve per far fronte a pagamenti); la costanza dell'equity di Credit Suisse potrebbe sottolineare come la banca non è sull'orlo del default, in quanto non si è ancora al punto di riduzione dell'equity stesso.

In questo momento, dunque, l'analisi di bilancio evidenzia soltanto come la crescita della banca si sia arrestata, ma non vi è una situazione di crisi profonda che possa portare, almeno nel breve termine, la banca al default.

5. CDS

5.1 Cosa sono?

Sono una tipologia di derivati. E allora cosa sono i derivati?

Gli strumenti derivati si chiamano così perché “derivano” il loro valore dall’andamento di un altro strumento finanziario, detto “sottostante”, a cui sono collegati. Questi strumenti sono spesso definiti come una “scommessa” contro il sottostante.

Facciamo allora un esempio:

Stefano prevede che il titolo dell’azienda X nei prossimi tre mesi andrà molto male. Decide allora di scommettere contro il titolo X e di acquistare un derivato con scadenza a tre mesi.

Valore oggi del titolo X = 70

Valore che Stefano prevede il titolo avrà tra 3 mesi = 50

Supponiamo ora che lo strumento derivato permetta a Stefano di vendere il titolo X a 65 fra tre mesi. Se le previsioni di Stefano sono giuste, dopo 3 mesi, lui - che non aveva ancora il sottostante - acquisterà il titolo X a 50 e rivedendolo riceverà in cambio 65.

Nei tre mesi in cui Stefano, inoltre, detiene il derivato, il valore del derivato stesso risente dell’andamento della società X: più il titolo X va male, più il valore del derivato aumenta.

Gli strumenti sono utilizzati, principalmente, per tre finalità:

- ridurre il rischio finanziario di un portafoglio → preesistente copertura/hedging
- assumere esposizioni al rischio al fine di conseguire un profitto → finalità speculativa
- conseguire un profitto privo di rischio attraverso transazioni combinate sul derivato e sul sottostante tali da cogliere eventuali differenze di valorizzazione → finalità di arbitraggio

I CDS in particolare sono una tipologia di derivati utilizzati per coprirsi dal rischio di credito, ovvero il rischio che il debitore non sia in grado di adempiere ai suoi obblighi di pagamento di interessi e di rimborso del capitale.

Un CDS è, dunque, simile a una polizza assicurativa: se il creditore ha dubbi sul fatto che il suo debitore gli restituirà i soldi prestati, può fare una polizza (un CDS) che lo copre da questo rischio a fronte del pagamento di un premio. Se il debitore non lo ripaga, sarà l’assicurazione (l’emittente del CDS) a farlo.

5.2 I CDS di Credit Suisse

Perché vi stiamo parlando di CDS e in che modo questi sono correlati al caso di Credit Suisse? Vi stiamo parlando dei CDS perché questi sono spesso impiegati dalle banche per scaricare il rischio di credito su altre banche, istituzioni finanziarie e anche piccoli investitori. L'attività di una banca, tra le altre cose, prevede di assicurare, emettendo CDS, prestiti di altre banche. Se però in un momento di crisi come quello stiamo vivendo oggi, i prestiti non sono ripagati sarà la banca a dover ripagare gli stessi prestiti. Il funzionamento di un'assicurazione si basa sulla "legge dei grandi numeri". L'assicurazione assicura a fronte di un premio (una percentuale del prestito) l'intero ammontare del default.

Esempio: la banca Y assicura a 10 euro 10 creditori ognuno per un ammontare di 100 euro da ricevere. La banca per la "legge dei grandi numeri", ritiene ad esempio che solo 2 dei debitori non pagherà.

Se così avviene:

- la banca ricava dai premi $10 \times 100 = 1.000$ euro
- ripaga i 2 creditori per i default da cui si sono coperti $= 100 \times 2 = 200$
- ha un guadagno di € 800

Se però, in un momento di incertezza e crisi, come quello che stiamo vivendo una gran parte dei debitori va in default, assumiamo 50 di loro, la banca si ritrova con risorse insufficienti per ripagare i creditori assicurati e potrebbe andare in default essa stessa.

- La banca riceve sempre $10 \times 100 = 1.000$ euro dai presi
- Ma questa volta deve ripagare $50 \times 100 = 5.000$ euro agli assicurati
- La banca deve allora trovare 4.000 euro (di perdita) per ripagare gli assicurati.

Si parla dunque dei CDS in Credit Suisse, poiché nell'ultimo anno il valore di questi è aumentato notevolmente. Questo significa che, come il derivato di Stefano che aumentava di valore se l'andamento del titolo X non era buono, se il valore il CDS spread³ sale, vuol dire che gli investitori temono che Credit Suisse non sarà in grado di ripagare tutti i suoi debiti. È come se, nell'esempio di sopra, poiché i debitori dei 100 assicurati hanno un rischio maggiore, il premio per assicurare il prestito salisse da 10 a 15. Tali default hanno una ripercussione a catena su tutta l'economia (il cosiddetto "rischio sistematico"). Se Credit Suisse, infatti, non riuscisse a ripagare i suoi debitori, le banche, i fondi e le altre istituzioni finanziarie, ma anche più comuni investitori che ne stanno assicurando i rischi di credito perderebbero molti soldi, riversando poi inevitabilmente pesanti conseguenze su licenziamenti, economia reale, e così via.



³ Spread ovvero il valore del rischio di assicurare i crediti di Credit Suisse deve restituire

5.3 Analogie con Lehman Brothers

PNel 2008, la bancarotta di Lehman Brothers ha avuto conseguenze pesanti sull'economia ed in particolare, prima del fallimento due andamenti sul mercato anticipavano cosa sarebbe successo a breve. Prima di tutto il prezzo delle azioni di Lehman Brothers nel 2008 erano crollate dell'80%. Inoltre, i CDS spread, dunque il rischio di assicurare il relativo credito, sulla solvibilità dell'istituzione finanziaria avevano raggiunto il picco del 70%. Credit Suisse, ad oggi, ha perso in borsa più del 60% del suo valore ed il CDS spread ha già superato il picco di Lehman Brothers. Per queste analogie, sui social media e nella stampa si sono diffuse voci che mettevano in evidenza come possa accadere di nuovo questo successo nel 2008. Tuttavia, come abbiamo visto con Basilea III, dopo la crisi del 2008, gli enti regolatori hanno preso provvedimenti in termini di capitale minimo che gli istituti finanziari devono detenere – in base al loro rischio - al fine di evitare il rischio di credito, ovvero che una banca non abbia sufficienti risorse per far fronte ai propri debiti. Prima di allarmare il pubblico e trarre conclusioni affrettate delle analogie con la storia di Lehman Brothers, occorre dunque tenere in considerazione anche le nuove normative vigenti.

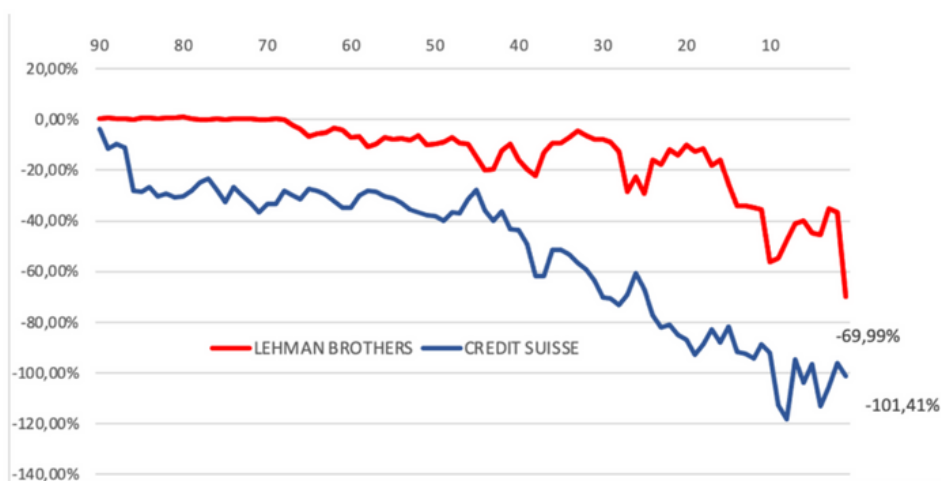


Figura 5: Rendimento cumulato di Lehman Brothers prima del fallimento, paragonato con l'andamento del titolo di Credit Suisse (come se fallisse ora) - Asse X: Giorni

6. ACCORDI DI BASILEA e VALUTAZIONE SITUAZIONE FINANZIARIA DI UNA BANCA

Analizziamo la situazione patrimoniale e finanziaria di Credit Suisse per comprendere se gli allarmi su un possibile rischio di default della banca svizzera siano fondati. Con questo obiettivo mettiamo la lente sugli accordi di Basilea, i quali sono serviti per dare una serie di requisiti da rispettare alle banche, sintetizzabili in particolare in una serie di parametri e indicatori; questi sono stati implementati ulteriormente dopo il 2008, quando la crisi finanziaria, culminata con il fallimento di Lehman Brothers, aveva reso necessario un significativo inasprimento dei controlli delle autorità sull'attività delle banche. Fino ad ora ce ne sono stati 3, già operativi, ognuno con alcuni pillars, contenenti le normative principali introdotte:

- **Basilea I 1988**
- **Basilea II 2004**
- **Basilea III 2010**
- ... coming soon Basilea IV



BASILEA III:

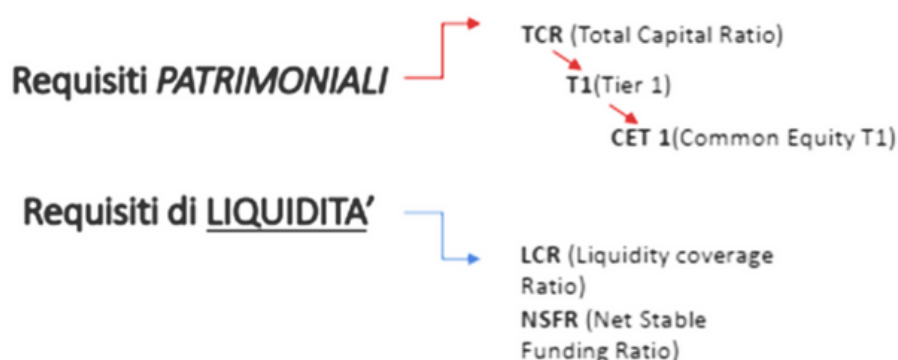
Basilea II

+

requisiti **liquidità**, più
informazioni richieste e
supervisione

6.1 Indicatori principali

Utilizzeremo i principali indicatori presenti nelle normative per l'analisi relative alla situazione di Credit Suisse. Si è deciso di far riferimento ai valori al 2Q, per analizzare in che posizione la banca si è trovata ad affrontare la crisi del terzo trimestre di quest'anno, dove si è giunti al culmine di un intero periodo precedente di difficoltà ed incertezza.



Nel calcolo dei requisiti patrimoniali, i fondi considerati come propri sono degli aggregati che hanno una relazione ben specifica; infatti, il capitale considerato per il calcolo del TOTAL CAPITAL RATIO, è formato dalla parte di TIER1, più quella considerata come TIER 2 (patrimonio supplementare). A sua volta il TIER1 è formato dalla parte di CET1 (common equity Tier 1) e da una porzione di TIER 1 aggiuntivo.

TCR

Patrimonio totale, in grado di assorbire le perdite in condizione di continuità e anche in caso di crisi.

•TIER 1

- TIER 2** : strumenti finanziari con requisiti specifici (subordinati rispetto a depositi e creditori chirografari, nessuna garanzia, scadenza minima 5 anni, rimborso/richiamo dopo 5 anni solo a determinate condizioni)

Tier 1

Patrimonio di base, in grado di assorbire le perdite in condizioni di continuità di impresa (*going concern*).

•CET 1

- Tier 1 Aggiuntivo**: azioni con diritti amministrativi limitati, strumenti finanziari subordinati 'a tutto' (no garanzie, no data di scadenza, no clausole di rimborso anticipato, discrezionalità su dividendi/cedole). Tutto ciò che è 'near equity'.

CET 1

Patrimonio di qualità primaria (common equity Tier 1)

- Comprende **voci di capitale proprio/patrimonio netto**: azioni ordinarie, sovrapprezzo azioni, riserve di utili e altre riserve palesi (e aggiustamenti regolamentari).

Per quanto riguarda invece i requisiti di liquidità, introdotti proprio post crisi finanziaria del 2008, troviamo:

LCR (liquidity coverage ratio)

- **Liquidity coverage ratio**: misura la liquidità utile per superare fasi di stress acuto sul breve periodo (30 gg), esigendo quindi attività prontamente liquidabili. E' calcolato come High Quality Liquid Asset Amount, su Tot Net Cash Flow Amount

NSFR (net stable funding ratio)

- **Net Stable funding ratio**: misura la capacità di superare eventuali crisi di liquidità in un orizzonte più ampio (12 mesi) e quindi necessita di una composizione equilibrata di attivo e passivo in termini di scadenze. E' calcolato come Available Stable Funding, su Required Stable Funding.

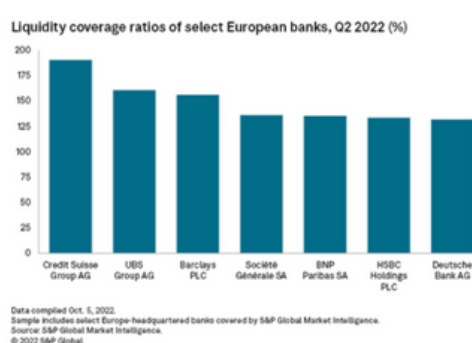
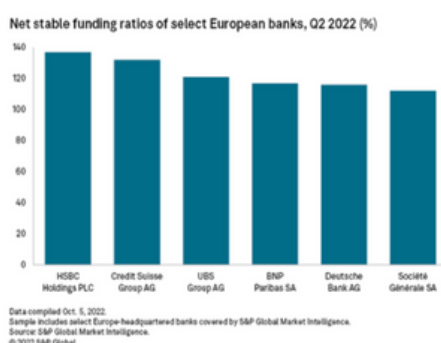
A questo punto si possono analizzare nello specifico, con i loro valori minimi richiesti, per confrontarli con la situazione attuale di Credit Suisse. Si è deciso di far riferimento ai valori al 2Q, per analizzare in che posizione la banca si è trovata ad affrontare la crisi del terzo trimestre di quest'anno, dove si è giunti al culmine di un intero periodo precedente di difficoltà ed incertezza.:

INDICATORE	REQUISITO MINIMO	VALORE CREDIT SUISSE (2Q)
Total Capital Ratio	10,5 %	19,39 %
Tier 1 Ratio	8,5 %	19,13 %
Cet 1 Ratio	7 %	13,5 %
Liquidity Coverage ratio	100 %	191 %
Net Stable Funding ratio	100%	132 %

*i requisiti minimi sono calcolati come: requisito minimo + capital conservational buffer (ulteriore 'cuscinetto' di capitale del 2,5%)

6.2 Commenti

Dall'analisi vediamo come il livello di copertura patrimoniale di Credit Suisse sia ben sopra i minimi regolamentari, molto elevato anche confrontandolo con quello delle banche competitor. Per quanto riguarda la situazione di liquidità traiamo le stesse conclusioni, vedendo anche nello specifico un confronto con gli indicatori di altre banche. In generale si osserva come quasi tutte le principali banche abbiano indicatori di liquidità ben al di sopra dei requisiti minimi, ma in particolare Credit Suisse ha provveduto negli anni ad una buona costruzione del portafoglio ed ad una ottimale correlazione con le fonti di finanziamento, in un'ottica di omogeneità temporale e di copertura delle perdite.



Pur trovandosi in una situazione di crisi estremamente delicata, sulla linea di quanto affermato dagli analisti della banca Citi dopo il timore di un possibile default della banca, non si può dire che la situazione sia assimilabile ad alcune passate di altre banche, per quanto riguarda la stabilità finanziaria. In particolare, presenta un portafoglio di HQLA⁴ di 235 miliardi di franchi svizzeri (alla fine del 2Q 2022), il che permette, in una situazione di crisi anomala e pressante come quella che sta vivendo, di smobilizzare parte dell'attivo più liquido, coprendo le perdite. Questo paracadute di salvataggio, che protegge in parte le banche dal default, è una conseguenza degli ultimi accordi di Basilea, dove si è deciso di limitare con tutti i mezzi regolamentari possibili il rischio di "un altro 2008".

⁴ Spread ovvero il valore del rischio di assicurare i crediti di Credit Suisse deve restituire

7. CONCLUSIONE

Sulla base di quanto analizzato all'interno di questo report abbiamo compreso come la situazione reale di Credit Suisse sia ben diversa da quella dipinta dai principali giornali di stampo economico. È innegabile che la seconda banca svizzera per dimensione stia affrontando un momento di difficoltà, tuttavia sembrerebbe esserci ancora molta distanza da un probabile default. Infatti, dall'analisi realizzata sull'andamento dei principali indicatori di solidità e solvibilità patrimoniale, che rappresentano il principale riferimento mediante il quale valutare una possibile situazione di dissesto finanziario di una banca, è emerso uno scenario molto più incoraggiante. Per ciascuno dei cinque principali indici considerati (Total capital ratio, Tier 1 ratio, Cet1 Ratio, Liquidity Coverage ratio e Net Stable Funding rate), Credit Suisse presenta valori pressoché doppi rispetto ai requisiti minimi. In particolare, in relazione a quanto riportato in numerosi articoli, è sorprendente il valore del Liquidity Coverage ratio, il quale garantisce la capacità della banca di far fronte ai propri impegni finanziari quantomeno nel breve periodo. Infatti, il valore di tale indice risulta essere pari a circa il 191%, contro il requisito minimo del 100%, il che dunque evidenzia come la banca non si trovi in una condizione di crisi di liquidità come più volte nel corso dell'ultimo periodo è stato affermato.

La situazione correntemente vissuta da Credit Suisse può essere maggiormente qualificata come una crisi di immagine dovuta ai numerosi scandali che hanno colpito la società nel corso degli ultimi anni e ai clamorosi errori nelle scelte d'investimento e nella gestione del rischio realizzati da parte della banca.

In conclusione, possiamo rispondere al quesito che ci eravamo posti all'inizio, ossia: "Credit Suisse è la nuova Lehman Brothers?"

La risposta a tale quesito deve intendersi come negativa, in primo luogo poiché lo scenario economico di fondo si presenta ben differente rispetto a quello della crisi finanziaria del 2007, in secondo luogo poiché le condizioni vissute da CS sono ben diverse da quelle dell'ormai deceduta banca statunitense. Detto ciò, nonostante gli indici lascino trasparire una capacità della banca di far fronte ai propri impegni nel breve periodo, qualora il management della stessa non dovesse essere in grado di definire un piano di risanamento e una nuova strategia efficienti, la situazione potrebbe ulteriormente aggravarsi e divenire difficilmente reversibile (ancor di più se vi dovessero essere nuovi shock di natura macroeconomica), avendo la stessa ormai consumato una parte ingente dei propri asset nel corso dell'ultimo esercizio.

A questo punto non possiamo che attendere ulteriori evoluzioni della vicenda che vadano a delineare in maniera più chiara il destino di Credit Suisse, con la consapevolezza che una risposta non arriverà in tempi brevi e che essa potrebbe essere ben diversa da ogni possibile previsione.