

瑞銀四折買起瑞信 逾千億債券「清零」

股東受償優先於債權人 歐債券市場噩夢

在瑞士政府斡旋下，瑞士最大銀行瑞銀集團（UBS）前日宣布，同意以每股0.76瑞郎、總額30億瑞郎（約254億港元）收購深陷財務危機的競爭對手瑞信（Credit Suisse），較瑞信上周五收市價折讓59%，交易將以「22.48股瑞信換1股瑞銀」來完成。瑞士央行同意向瑞銀提供最多1,000億瑞郎（約8,440億港元）流動性援助，由瑞士政府違約擔保支持。另外，瑞士政府宣布，把瑞信面值160億瑞郎（約1,353億港元）的額外一級資本（AT1）債券完全撇賬，換言之，相關投資者將血本無歸。

【尚有相關新聞刊B1】

瑞銀、瑞信合併談判在周末期間加快進行，在香港時間星期日晚上，瑞銀一度傳出僅願意出價10億美元（約254億港元），較瑞信上周五收市市價折讓近87%。據說瑞信在主要股東反對下，拒絕有關作價。及至香港時間周一凌晨，瑞銀傳出提高作價至逾20億美元（約157億港元）。以瑞信上周五收市價計，公司市值約74.3億瑞郎（約629億港元）。

免破產重創瑞士金融市場

今次收購交易預計在今年年底前完成，瑞士政府還承諾提供最高90億瑞郎（約760億港元）損失擔保，但前提是瑞銀集團自行承擔第一批50億瑞郎（約422億港元）的損失。瑞士當局強調，今次收購屬於商業解決方案，並非政府「包底」，可避免瑞信一旦破產重創瑞士金融市場，導致危機蔓延全球。

瑞信早前深陷流動性危機，儘管獲得瑞士央行緊急提供資金，但股價仍大幅下跌。瑞士總統貝爾塞前晚表示，近期瑞信流動性資產外流和市場波動表明，市場信心已不可能恢復，當局必須採取迅速穩定的解決方案，「這就是由瑞銀收購瑞信。」

擬縮減瑞信投資銀行業務

瑞士金融監管局要求，作為與瑞銀紓困協議的一部分，將瑞信AT1債券撇賬至零。AT1債券是一種銀行債券，旨在危機期間承擔損失。這項決定意味AT1債券持有人的損失超過瑞信股東，並讓人對銀行破產時的索賠等級產生懷疑。傳統以來，若按照正常的清算流程來處理，AT1債權人的受償順序理應優先於普通股股東。但如今，瑞信股東們還能從瑞銀的全股票收購中取回30億瑞郎，瑞信的AT1債權人卻要承擔所有本金損失，這令許多債權人無論如何都無法接受，這次交易恐會給歐洲債券市場帶來噩夢。

《金融時報》分析，今次交易將誕生歐洲規模最大的銀行之一，有助鞏固瑞銀作為全球最大財富管理公司的地位，合併後的公司將在全球擁有5萬億美元（約39萬億港元）投資資產，業務遍及美國、歐洲、中東和亞洲。不過市場恐慌情緒並未完全消散，瑞信昨日美股盤前跌幅近60%，報0.806美元，瑞銀盤前跌幅亦超過12%，報16美元。

瑞銀董事長凱萊赫表示，瑞銀仍會堅如磐石，但他亦提醒，瑞銀有意縮減瑞信投資銀行業務，確保其佔集團風險加權資產比例不超過25%，從而與瑞銀「保守的風險文化保持一致」。

在銀行業危機蔓延下，今次收購方案得到多國支持。聯儲局主席鮑威爾與美國財政部長耶倫聯合表示，美方歡迎瑞士當

局支持金融穩定。歐洲央行亦稱瑞士的解決方案有助恢復市場平靜，確保金融穩定性，強調如有必要，央行會通過貸款方式支持歐元區銀行。

不過海外投資人普遍對今次收購保持謹慎。審計稅務和諮詢服務機構RSM首席經濟學家布魯斯埃拉斯就表示，「瑞銀收購瑞信只解決了一個潛在的問題。但還有哪些銀行處於風險中？這些風險究竟是什麼？這些問題才是市場為期一個月的調整開始。」

◆綜合報道



◆ 瑞銀集團主席凱萊赫（右）及瑞信主席萊曼在新聞發布會上握手。 路透社

CoCo債「海嘯第一排」

話你知

瑞銀收購瑞信，將瑞信面值160億瑞郎的額外一級資本（AT1）債券（又稱CoCo債）完全撇賬，CoCo債的全名是應急可轉債（Contingent Convertible Bonds，簡稱CoCo Bonds、CoCos），是一種在歐債危機後才出現的債項。它是銀行債務中的最低級別債券，代表在良好環境下，能產生高收益；反之，若銀行狀況壞透，這類債券就會率先受到衝擊，淪為「海嘯第一排」。

CoCo債基本上可在債券與股票之間轉換，協助銀行強化資本，以符合避免銀行倒閉的監管規定。當銀行資本水準低於特定水準時，這些債券就能轉換地位以應急。如果銀行的缺口大到一定程度，這些CoCo債就能轉換成股權，即銀行的股票。在其他情況下，CoCo債會被全部減記或部分減記。

CoCo債的目的是要作為債務與股權緩衝的一部分，用來避免在銀行崩潰或倒閉時，納稅人必須埋單的情況。當原先構想被提出時，CoCo債被視為讓銀行擁有潛在的更大資本緩衝，不用被迫發行新股，因為發行新股會讓許多人擔憂銀行過度槓桿。

◆綜合報道

美「放火」後「逼婚」 歐消第一滴血

郭輝

環球點評

擁有167年歷史的瑞士信貸銀行，在經歷危機接連的一星期後，終於以30億瑞士法郎（約254億港元）的接近六折折讓，賤賣給最大對手瑞士銀行，成為新一輪全球金融危機中的「歐洲第一滴血」。從矽谷銀行（SVB）到瑞信，近期歐美銀行接連財困或倒閉，罪魁禍首都是發達國家央行，正是美國聯儲局等央行激進加息的不負責任貨幣政策，大大增加了全球金融系統的風險。據報美國這次有份施壓要求瑞士政府將瑞銀瑞信「逼婚」，以防危機擴散，可說是「放火的喊救火」，非常諷刺。

無可否認的是，瑞信的危機絕非一日之寒。瑞信在2008年金融海嘯中損失相對輕微（當年反而是瑞銀需要接受瑞士政府拯救），令該行上上下下因而自滿，未有像其他投行般採取風險防控措施，但這種過度自信的結果就是持續多年的管理不善、高層換人一個接一個，以及數以十億計美元的投资損失和違法訴訟成本。

這些問題早已令瑞信盡失市場和客戶的信任，遠在這波美歐銀行擠提潮爆發前幾個月，大量資金已經撤出瑞信，甚至可以說，即使沒有這次危機，瑞信也肯定遲早需要政府或同行打救。

不過瑞信之所以在此時此刻爆煲，絕對與SVB引發的連鎖反應有關。若非SVB倒閉激發市場恐慌情緒，進一步拖低瑞信股價和債券價格，瑞信或者可以在瑞士央行的流動性支援下再多「吊命」一下，未至於要像如今這樣賤價出售，也未至於讓持有160億瑞郎（約1,353億港元）瑞信額外一級資本（AT1）債券的投資者血本無歸。

中國古語有云：「吾雖不殺伯仁，伯仁由我而死」，西方也有「蝴蝶效應」一說，發達國家央行的不負責任貨幣政策，往往會產生難以想像的後果。如果說SVB倒閉是聯儲局瘋狂加息下引致的可預期風險，這次瑞信被牽連下水就是完全無法預期的風險，而且任何人都無法預計，瑞信之後的下次危機會在何處爆發。

正因為不負責任貨幣政策的風險難以預計，發達國家央行在採取任何貨幣政策時，都應該更加審慎，而不是在危機爆發後才亡羊補牢，這樣只會損人不利己，任何人都是輸家。



◆ 完成併購後瑞信或進行大規模裁員。 網上圖片

兩銀行不情不願「結合」 遏制危機蔓延存疑

瑞信陷入財務危機不到一周後被瑞銀收購，英國《金融時報》用「逼婚」（Shotgun Wedding）形容這宗交易「不情不願」，瑞信原本希望爭取更多時間轉型，瑞銀也不願全盤承擔瑞信相關風險。瑞士當局硬要「逼婚」的最大原因，仍是要遏制銀行業危機蔓延，但能否安撫投資者情緒仍有待觀察。

分析指出，瑞銀近年側重自身獨立的財富管理戰略，不過收購瑞信意味要為其查漏補缺。瑞信上月表示希望到2025年，將就吸收虧損而言最優質的監管資本、即「普通股權一級資本」（CET1）比例增至13%，這意味瑞銀至少需拿出330億瑞士法郎（約2,789億港元）的CET1資本覆蓋瑞信。兩間大型銀行高昂的重組費用，也會侵蝕新銀行的利潤。

料炒9000人 數字或翻倍

分析還提到完成併購後，瑞信約5萬名員工中估計至少9,000人將被裁員，且不排除該數字最終翻倍。瑞銀還要承擔瑞信各種潛在的訴訟和賠償成本，尚不清楚瑞士政府會否賠償由此產生的各類費用。

《金融時報》認為，當前金融市場波動劇烈，政府出手或促成商業解決方案，都未必緩和投資人的恐慌情緒。若要從根本上解決問題，估計還需各國央行針對現時貨幣緊縮政策，採取更廣泛行動。

◆綜合報道

西方主要央行 強化美元流動性

美國聯儲局前日與加拿大、英國、日本、瑞士及歐洲央行發布聯合聲明，宣布將通過現有的「美元流動性互換協議」採取協調行動，為銀行系統提供更多流動性支持。上述央行同意昨日起將美元互換安排的操作頻率，從每周一次增至每天一次，至少持續至4月底。美元流動性互換協議誕生於2008年

國際金融海嘯期間，該協議允許他國央行在出現短期美元流動性緊張時，直接從聯儲局獲取美元流動性。今次協調行動跨過多個時區，上次採取類似措施還要追溯至2020年新冠疫情爆發初期。聯儲局亦表示，將允許各國央行和外匯主管部門與之達成回購協議，將美國國債換成美元。

◆綜合報道

高風險投資屢失誤 金融海嘯「贏家」終倒下

瑞銀以30億瑞士法郎價格收購瑞信，與後者2007年約960億美元（約7,529億港元）的市值峰值相去甚遠。《華爾街日報》分析稱，瑞信本是全球金融海嘯的「贏家」，卻沒有專注銀行架構改革，反而將大量資源投入高風險業務，結果因連串投資失誤和醜聞打擊投資者信心，最終在新一輪銀行業危機中倒下。

全球金融海嘯期間，瑞銀接受瑞士政府約53億美元（約415億港元）資金救急才避免破產，瑞信則拒絕當局援助，還成功籌集約90億美元（約706億港元）資金。不過瑞銀其後關注精簡投資銀行業務，將重心轉向更穩健的財富管理，瑞信卻更加關注槓桿融資、證券交易和高風險債券等，更主動為投資銀行業務加碼，希望爭

取短期利潤。

還有瑞信前高管指出，瑞信要與財雄勢大的美國大型銀行競爭，但該銀行內部沒有完整架構進行風投管控。單是2020年到2022年間，瑞信就支付了40億美元（約313億港元）和解或賠償金，銀行疲於應對各類罰款和訴訟，無暇專注於核心業務，失敗的投資和醜聞自然愈來愈多。

◆綜合報道