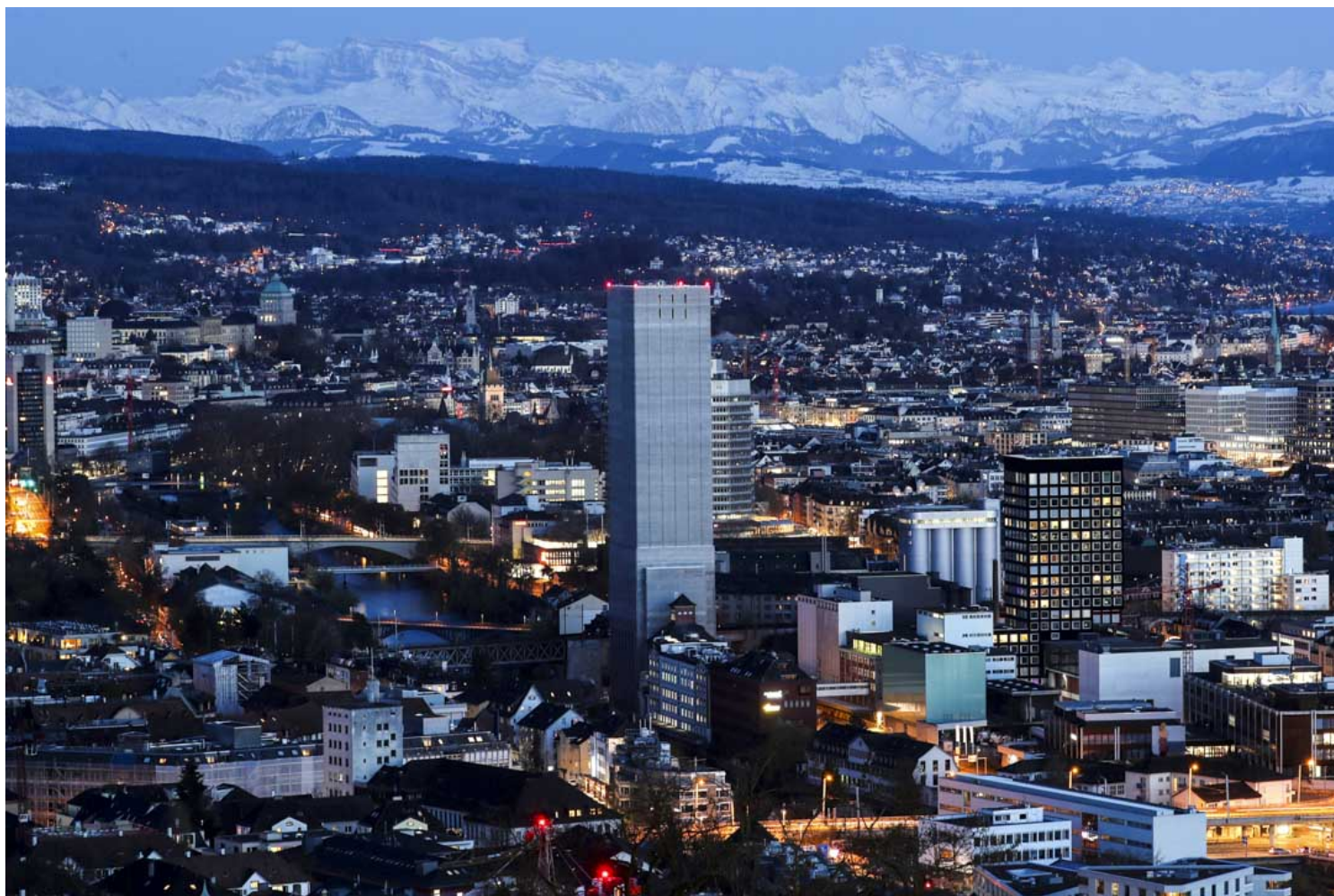


廣場 端 × 華爾街日報

不止瑞信，瑞士本身也面臨一場危機

瑞信的危機威脅到瑞士的經濟模式和國家形象，這些都建立在保護世界財富的基礎之上。



2021年4月8日，瑞士蘇黎世的夜景。攝：Arnd Wiegmann/Reuters/達志影像

WSJ

華爾街日報 ✓

華爾街日報記者 Margot Patrick / Patricia Kowsmann / Drew Hinshaw / Joe Parkinson | 2023-04-01

瑞信

銀行

金融市場

WSJ

端 × 華爾街日報

本文原刊於《華爾街日報》，端傳媒獲授權轉載。目前，《華爾街日報》中文版全部內容僅向付費會員開放，我們強烈推薦您購買/升級成為「[端傳媒尊享會員](#)」，以低於原價 70% 的價格，暢讀端傳媒和《華爾街日報》全部內容。

瑞士最大銀行瑞銀集團（UBS Group, UBS）的董事長上周接到一通緊急電話。電話的另一端是三位瑞士高級官員，他們表面上提出了一項建議，實則是下了最後通牒。瑞銀需要拯救陷入危機的對手瑞士信貸集團（Credit Suisse Group AG, CS）。

對任何國家來說，這都是一起金融緊急事件。對瑞士來說，這幾乎事關存亡。瑞士經過幾個世紀打造的經濟模式和國家形象，是建立在保護世界財富的基礎之上。這不僅僅關乎一家銀行。瑞士本身也需要被拯救。

當時是周四，一場持續升級的銀行危機剛剛爆發24小時，瑞士信貸正在遭遇大出血般的提款。這家擁有167年曆史的全國性機構距離破產似乎只有數日之遙。為了讓該行撐到周末，瑞士央行計劃將超過500億美元的信貸額度增加三倍。美國和英國的監管機構致電瑞士同行，以確保他們不會讓瑞士信貸拖垮全球市場。

瑞士財政部長卡琳·凱勒-祖特爾（Karin Keller-Sutter）、央行行長喬丹（Thomas Jordan）和金融監管機構負責人Marlene Amstad先前曾致電瑞銀董事長Colm Kelleher，他們表面上提出了兩種選擇，實際上只有一種選擇：要麼在沒有機會充分了解瑞士信貸龐大複雜的資產負債表的情況下將其收購，要麼讓瑞士信貸在一場曠日持久的危機中倒閉，瑞銀的高管們擔心這可能會粉碎瑞士作為全球銀行中心的信譽。

在WhatsApp上，瑞士的外交官們緊張不安地相互詢問，是否應該將存款從瑞士信貸轉移出去。

在經過一連串瘋狂的電話並參加了一系列政府在伯爾尼安排的會議後，瑞銀最終同意以32億美元吞併瑞士信貸。在2008年金融危機後，瑞士政府曾誓言不再動用公共資金來拯救一家銀行，然而現在，為了促成這樁交易，瑞士政府匆忙動用了緊急狀態法。

「瑞士信貸不僅僅是一家瑞士公司。它是瑞士身份的一部分，」瑞士第三大黨派右翼自由黨黨魁Thierry Burkart說。「如果瑞士一家全球性的銀行破產，會立即對世界各地產生影響。這將對瑞士聲譽造成持久的重創，」他說。

這家瑞士第二大銀行的迅速衰敗已經攪動了金融市場，並使美國西海岸因矽谷銀行（Silicon Valley Bank）[倒閉](#)而爆發的銀行業危機上升到全球的維度。

瑞士目前正處於金融危機的邊緣，這不僅僅是瑞士的問題，也是全球金融體系的問題。瑞士信貸的倒閉將對全球金融體系產生深遠的影響，這將對瑞士聲譽造成持久的重創，這將對瑞士聲譽造成持久的重創。

瑞士是否已經完全控制了損失，現在還遠不清楚。瑞士擁有兩家世界級銀行，這被認為是維持瑞士在全球市場上地位的保險栓。在被迫聯姻後，這兩家世界級銀行變成了一家，瑞士普通民眾也大為震驚，他們對瑞士經濟和政治模式的信心被動搖。

經濟合作與發展組織（Organization for Economic Cooperation and Development）的反賄賂部門前負責人、目前在巴塞爾治理研究所（Basel Institute on Governance）任職的Mark Pieth說：「如果瑞士銀行業只剩下一個巨鯨，那這個銀行出了問題的話，要怎麼辦呢？」他說：「那就意味著整個瑞士和瑞士的金融穩定處於危險之中。就與瑞士公認的形象完全不符了。」

瑞士央行和財政部以及該國最高金融監管機構瑞士金融市場監督管理局（Finma）除了之前發表的公開聲明外，再未進行任何置評。參與談判的銀行家和瑞士官員，以及瑞士和其他西方國家的外交官提供了有關救助瑞信的細節。

地處阿爾卑斯山的瑞士一直將自己視為歐洲的一個特殊存在：中立的調解人和理智治理的民主國家，瑞士的銀行為世界各地的投資者和全球富人提供了一個避風港。瑞士銀行系統的規模是該國GDP的五倍，而且高於大多數經濟體的體量。瑞銀和瑞信的資產負債表總計相當於瑞士經濟規模的兩倍。

多年來，瑞士的這種特殊地位已被逐漸削弱。美國在2008年後頒布法律，要求瑞士的銀行將美國客戶的資訊移交給美國國稅局（Internal Revenue Service），此舉對於瑞士的銀行保密制度構成重擊。

在瑞士退出了旨在與歐盟深化聯繫的多年談判後，瑞士與歐盟關係有所緊張。瑞士是一個內陸國家，地處阿爾卑斯山脈，被歐盟大國環繞。

俄烏戰爭爆發後，瑞士有著200年之久的中立政策難以為繼。去年，俄羅斯將瑞士列入不友好國家名單，因為先前瑞士在其更強大鄰國和拜登政府的施壓下，加入了歐盟對普丁及其最親密盟友的制裁行列。

同樣，瑞士拒不同意德國、西班牙或丹麥向烏克蘭出口瑞士軍事裝備，這引發了一場關於瑞士堅持中立是否正損害其在歐洲聲譽的辯論。

曾經在世界大國為結束衝突而舉行談判時，瑞士一度是必不可少的和談地點，然而在調整烏克蘭衝突的問題上，瑞士卻被土耳其取而代之。與俄羅斯數十年的經濟和外交聯繫已經淡去，而在西方內部卻成了負累。

「我們現在面臨一個困境，瑞士在被認可為戰略夥伴的問題上面臨巨大的挑戰，」瑞士前總統米舍利娜·卡爾米-雷伊（Micheline Calmy-Rey）說。「目前尚未得到這種認可，我們極為震驚。」

美國駐瑞士大使上周表示，瑞士正面臨著二戰以來最嚴重的危機。被瑞信危機所傷的外國投資者正在重新考慮他們的投資意願。

「這裏的一切原本是可以避免的。上周還有人告訴我們一切正常，」《世界周刊》（Die Weltwoche）的編輯、右翼政黨瑞士人民黨（Swiss People's Party）成員Roger Koppel說。「現實再度出現在人們面前，對瑞士的打擊非常大。」

瑞信的創始人Alfred Escher是現代瑞士的一位工業教父。這位商人兼政治家利用瑞信為瑞士的鐵路建設提供了資金；瑞士的鐵路線通過隧道穿過阿爾卑斯山，將這個群山環抱的國家與歐洲其他地區連接起來。



2023年3月20日，瑞士蘇黎世的瑞銀集團外，記者正在街上報導瑞銀收購競爭對手瑞士信貸的新聞。攝：Pascal Mora/Bloomberg via Getty Images

從「納粹黃金」交易那時開始，瑞信就一直為可疑客戶保存資金，這些客戶包括知名億萬富翁、主權財富基金和家族。在2014年與美國司法部的和解中，該銀行支付了26億美元，並承認其銀行家曾親手交付現金並銷毀文件，以幫助美國人隱藏未納稅的財富。

駐倫敦的一名銀行家接受了賄賂，在莫桑比克發放貸款。另一名銀行家偽造了客戶的簽名，給這些客戶造

成數以億美元計的損失。較近期的事件包括，2021年家族辦公室Archegos Capital Management倒閉時，瑞信遭遇逾50億美元損失，這標誌著該行落入瑞銀之手的命運之輪已經開啟。

經歷了這些醜聞，瑞士的銀行，甚至是瑞信，仍維持著作為富人避風港的形象。

瑞信的最新管理團隊納入了多位來自瑞銀的加盟者，其中包括董事長Axel Lehmann和首席執行官Ulrich Korner。他們作出了進行整飭的新承諾，了解其想法的人士說，他們把讓瑞信恢復健康狀態視作為國服務。

即使是在去年年底為進行更深入重組籌集40億美元資金之後，瑞信的市值也只相當於其帳面價值的20%。去年秋天，在瑞信的健康狀況引爆網絡輿論之際，客戶從該行抽走了1,200億美元。

在蘇黎世市中心離瑞信不遠的地方，瑞銀的高管們為一旦被要求出手相幫做了準備。多年間，為了以防萬一，瑞銀的高管和管理顧問已經設想了各種情境，以及瑞銀將需要從政府處得到什麼。

瑞銀還欠瑞士政府一個出手相救的「人情」。該行也曾是該國的問題兒童。

在本世紀頭十年的銀行業繁榮時期，由Swiss Bank Corp和Union Bank of Switzerland於上世紀90年代末合併而成的瑞銀集團發展迅速，在康涅狄格州斯坦福開設了一個比足球場還大的交易大廳。在2008年的金融危機中，由於因有毒證券遭受巨額虧損，該行曾尋求瑞士政府救助。在遭遇此番衝擊之後，瑞銀縮減了交易業務，把重點放到了財富管理業務上。

瑞信的董事長和首席執行官先前都害怕接到瑞士政府的電話。

瑞信最大投資者Saudi National Bank的董事長在利雅得舉行的一個金融會議上接受電視採訪時表示不會對瑞信進行更多投資後，該行股價大跌。他當時說，絕不會有更多投資，他提到有關銀行所有權的規定，Saudi National Bank已持有瑞信9.9%的股份。

市場從這一表態中得到的資訊是，瑞信的第一大股東將不會為該行提供支持了。在利雅得參加同一會議的Lehmann匆忙趕回蘇黎世。瑞信曾請求瑞士央行和Finma發出支持該公司的資訊，以安撫市場。

在那個周三的晚上，瑞信從瑞士央行獲得超過500億美元的流動性額度，該國的監管機構表示，瑞信符合瑞士的資本金和流動性要求。

瑞信的客戶上周四繼續提取存款。財政部長凱勒-祖特爾稱，有關部門已採取行動，讓該行有超過1,500億美元的額外流動資金可用。政府未透露這一舉措，希望使瑞信撐到周末，屆時可能找到一個永久性的解決

方案。

由於之前不得不拯救瑞銀，瑞士有關部門制定了一項在大銀行陷入壓力時的應對計劃。為避免動用納稅人的錢，該國金融監管機構將在必要時迅速使股東和債券持有人承擔損失。

瑞士央行行長喬丹周日表示，對瑞信來說，這一解決方案已被放棄了，因為有關部門擔心這將引起全球銀行投資者的恐慌。

瑞銀董事長Colm Kelleher上周四接到了瑞士官員的電話，這些官員代表Finma、瑞士央行和財政部長這三方面。他們傳達的資訊很明確：瑞銀將接管瑞信，否則瑞信將破產，而這可能會連累瑞銀和其他銀行陷入困境。

出生於愛爾蘭的Kelleher於去年4月加入瑞銀擔任董事長，先前他在摩根士丹利（Morgan Stanley, MS）長期任職，包括在2008年金融危機期間擔任首席財務官。按照在瑞銀前董事長韋伯（Axel Weber）領導下擬定的瑞銀-瑞信合併藍圖，Kelleher的團隊迅速展開了行動。

上周五，瑞銀和瑞信各自的總裁和首席執行官在瑞銀總部與瑞士財政部長進行了快速會晤，他們被告知將在周日前簽署一項協議。

Saudi National Bank等瑞信在波斯灣地區的大股東當時擔心自己的全部投資即將打水漂。他們打電話給瑞士官員，包括瑞士央行行長和政府部長，並寫信稱，他們的權利面臨被踐踏的風險，希望這些官員能夠提出更好的交易。

上周六晚上，Kelleher在晚餐間隙給Lehmann打了個電話，提出了10億美元的報價。這一報價低於去年11月Lehmann促成的Saudi National Bank投資瑞信十分之一股權的價格。

瑞信方面，高管們擔心交易是否能夠獲得股東通過。瑞信四分之一的股份由三家波斯灣投資者持有。瑞士政府拿出了一個解決方案。政府通過了一項法律，允許交易在沒有股東投票的情況下通過。據知情人士稱，一名政府官員向瑞信的高管宣讀了這項新法律，但沒有給他們提供書面材料。

周日上午，波斯灣地區的股東卡塔爾投資局（Qatar Investment Authority）和Olayan Group，以及Saudi National Bank擁有者之一的沙烏地公共投資基金（Saudi Public Investment Fund），向瑞信董事會提出了最後的建議。它們將向該銀行注入約50億美元，以保持這家瑞士銀行穩定，未來再逐步撤出其它投資。

Lehmann給瑞士財長打了個電話。他被告知，瑞銀是唯一的選項，然後對方就掛斷了電話。

知情人士說，瑞士官員從一開始就只考慮用瑞士的方案來拯救瑞信。這些人士稱，瑞士官員斷然拒絕了讓美國資產管理巨頭貝萊德（BlackRock Inc., BLK）參與進來的非正式方案。

瑞信董事會堅決反對這個超低的收購價格。距離發表聲明只剩幾個小時時，瑞士官員告訴瑞銀要更盡力一些。

到了周日下午很晚的時候，瑞銀同意提高收購報價，可以支付略高於30億美元，這個價格不到瑞信上周五市值的一半。最重要的是，瑞士監管機構將註銷170億美元的一批風險最高的瑞信債券。這些AT1債券通常由歐洲的銀行發行，於是這種債券的市場周一受到嚴重衝擊。瑞銀還將從瑞士央行獲得超過2,000億美元的流動性額度，並且瑞士政府會給瑞銀提供超過90億美元的擔保來填補一些潛在損失。

為了達成這項交易，瑞士政府把反壟斷法扔到一邊，理由是金融穩定受到威脅。

瑞士財長凱勒-祖特爾表示：「任何其他解決方案都可能引發金融危機。」

在周日宣布這筆收購交易的新聞發布會上，凱勒-祖特爾說，由瑞銀收購瑞信最符合瑞士的利益。

英文原文：[It Wasn't Just Credit Suisse. Switzerland Itself Needed Rescuing.](#)