

Dibattito TBTF in Svizzera – Elementi fattuali e di contesto

Scopo del documento

La Svizzera è impegnata in un dibattito importante, destinato a definire il futuro della propria piazza finanziaria per gli anni a venire. UBS ha costantemente sottolineato l'importanza di trarre i giusti insegnamenti dalla crisi di Credit Suisse e sostiene l'obiettivo di rafforzare ulteriormente la resilienza del sistema finanziario.

Questo documento affronta una serie di affermazioni e rappresentazioni incomplete relative a temi centrali del dibattito TBTF e che, senza ulteriore contesto, potrebbero portare a conclusioni errate. Presenta fatti, dati e informazioni che UBS ritiene rilevanti per una valutazione informata delle proposte attualmente all'esame.

Il documento non introduce nuove posizioni. Piuttosto, consolida e aggiorna informazioni che UBS ha già comunicato in precedenza nelle sue varie comunicazioni pubbliche. Tutte queste informazioni sono state pubblicate nel rispetto dei rigorosi requisiti legali e regolamentari che disciplinano tali comunicazioni al mercato.

Il nostro obiettivo è contribuire a un dibattito basato sui fatti e aiutare rappresentanti politici, opinion leader, clienti, dipendenti e il pubblico più ampio a valutare i temi e trarre le giuste conclusioni sulla base di una comprensione completa dei fatti rilevanti, del contesto e delle potenziali implicazioni.

Contesto

UBS affronta questo dibattito con lo stesso spirito costruttivo con cui ha agito durante gli eventi del marzo 2023, quando Credit Suisse non era più in grado di proseguire autonomamente. In quel momento, le priorità per tutte le parti coinvolte erano chiare: proteggere i clienti, salvaguardare la stabilità finanziaria, ridurre al minimo i rischi per i contribuenti e limitare le ripercussioni sull'economia nel suo complesso. Decisioni importanti sono state prese in circostanze eccezionali e sotto una notevole pressione temporale.

Analisi successive condotte da organismi nazionali e internazionali, tra cui il Consiglio per la stabilità finanziaria (Financial Stability Board, FSB) e FINMA, hanno confermato che una risoluzione di Credit Suisse sarebbe stata possibile. Tuttavia, le autorità svizzere hanno concluso che, nelle circostanze date, l'acquisizione d'emergenza rappresentasse la soluzione migliore dal punto di vista della stabilità finanziaria e della gestione dei rischi, anche per i contribuenti. La Svizzera ha agito con determinazione, con UBS che ha svolto un ruolo indispensabile nel contribuire a ripristinare fiducia e stabilità.

Sintesi

UBS sostiene una regolamentazione solida. La questione non è se la Svizzera debba disporre di norme bancarie stringenti – come già avviene oggi – bensì se gli adeguamenti proposti siano mirati, proporzionati, allineati a livello internazionale, rispondano alle cause profonde del crollo di Credit Suisse e siano supportati da un'analisi costi-benefici completa.

Il crollo di Credit Suisse è stato il risultato di molteplici cause profonde, tra cui debolezze nella strategia, nella cultura aziendale, nella gestione del rischio, nella governance, nella gestione delle risorse finanziarie e le concessioni regolamentari. Sebbene tutti questi fattori abbiano contribuito alla crisi, le concessioni regolamentari accordate alla banca ne hanno celato la debolezza patrimoniale e ritardato la risposta necessaria. Come riconosciuto dal rapporto della Commissione parlamentare d'inchiesta (CPI), un'attuazione e una vigilanza coerenti del regime patrimoniale esistente avrebbero portato a un intervento più tempestivo.

L'attività internazionale di UBS rafforza la resilienza. La nostra presenza internazionale diversificata assicura la stabilità degli utili e supporta le imprese svizzere, la liquidità in valuta estera e il ruolo della Svizzera come centro di gestione patrimoniale (wealth management) a livello internazionale.

La tutela dei contribuenti è già integrata nell'attuale quadro normativo svizzero «too big to fail» (TBTF). Il quadro vigente impone alle banche di rilevanza sistemica di detenere capitale e liquidità in misura sostanziale e di disporre di piani di stabilizzazione e risoluzione che permettono una ristrutturazione o una risoluzione ordinata senza il sostegno dei contribuenti. Analisi indipendenti indicano che Credit Suisse avrebbe potuto essere sottoposto a risoluzione. L'attuale dotazione di capitale, liquidità e risorse di bail-in di UBS forniscono solide misure di salvaguardia contro perdite a carico dei contribuenti.

La copertura integrale con CET1 delle partecipazioni estere non è necessaria per proteggere i contribuenti. La proposta rappresenterebbe una sovrassicurazione rispetto a uno scenario irrealistico in cui tutte le partecipazioni estere perdono contemporaneamente il loro intero valore, ignorando le consistenti risorse di bail-in disponibili in caso di risoluzione.

L'impatto patrimoniale delle misure proposte è pari a 22 miliardi di dollari. Questa cifra è riconosciuta da UBS e dalle autorità come l'aumento dei requisiti di capitale CET1 e si aggiunge ai 15 miliardi di dollari di capitale CET1 che UBS deve già detenere per coprire le concessioni accordate a Credit Suisse e l'incremento degli add-on TBTF. La capacità di UBS di costituire questo capitale nel tempo non è mai stata messa in discussione. Tuttavia, detenere questo capitale incrementale nel lungo periodo immobilizzerebbe risorse che potrebbero altrimenti sostenere la clientela e la crescita economica.

La proposta di copertura integrale tramite il CET1 comporta costi significativi e ricorrenti. Genererebbe costi di capitale annuali ricorrenti di circa 1,6 miliardi di dollari, oltre al regime patrimoniale già rigoroso della Svizzera, oppure 3 miliardi di dollari di costi totali prendendo in considerazione la copertura delle concessioni a Credit Suisse e l'aumento degli add-on TBTF. Ciò renderebbe la Svizzera un "outlier" a livello internazionale, indebolendo la competitività e la resilienza di UBS e della piazza finanziaria svizzera.

Requisiti patrimoniali più elevati avrebbero ripercussioni sui clienti svizzeri, sull'economia e sui contribuenti svizzeri. La proposta aumenterebbe i costi di finanziamento, limiterebbe l'offerta di credito e ridurrebbe crescita, occupazione e gettito fiscale in Svizzera.

Esistono alternative più mirate e proporzionate. Le alternative alla copertura integrale con CET1 dovrebbero essere valutate attraverso un'adeguata analisi costi-benefici e nel quadro del più ampio pacchetto normativo, alla luce delle cause profonde che hanno portato al crollo di Credit Suisse.

I dati di mercato non supportano la tesi secondo cui l'impatto delle misure proposte sia equilibrato e gestibile. A partire dal rapporto dell'aprile 2024, le azioni di UBS hanno registrato una performance significativamente inferiore rispetto a quelle dei concorrenti. Un'importante agenzia di rating ha segnalato che le misure proposte potrebbero aumentare il costo del capitale di UBS e porla in una posizione di significativo svantaggio competitivo sia a livello globale che nazionale.

Gli strumenti AT1 rappresentano una parte essenziale del quadro patrimoniale esistente. Gli strumenti AT1 sono riconosciuti a livello internazionale come capitale going concern, si sono dimostrati rilevanti durante la crisi di Credit Suisse e dovrebbero contribuire alla copertura delle partecipazioni estere insieme al CET1.

UBS non beneficia di una garanzia statale implicita. Non esistono evidenze di una garanzia statale implicita nei rating o nei costi di finanziamento di UBS; la banca fa affidamento sulla propria solida base di capitale, sulla propria rilevante capacità di assorbimento delle perdite e sulla propria risolvibilità per coprire eventuali perdite e proteggere i contribuenti.

Un «Public Liquidity Backstop» (PLB) non costituisce una garanzia statale per gli azionisti, il management o i creditori. Il PLB è uno strumento di risoluzione mirato che fornisce un sostegno temporaneo alla liquidità, mentre le perdite continuano a essere sostenute in primo luogo dagli azionisti e dai creditori, con misure di salvaguardia volte a ridurre al minimo il rischio per i contribuenti.

Indice

1.	Le concessioni regolamentari hanno contribuito a celare la reale posizione patrimoniale di Credit Suisse e a ritardare misure correttive.	5
2.	Il business internazionale di UBS rafforza la sua resilienza e apporta importanti benefici all'economia svizzera.	6
3.	La divisione Investment Bank di UBS sostiene i clienti e l'economia svizzera e mantiene un profilo di rischio limitato e sostenibile.	7
4.	Il requisito patrimoniale proposto non penalizzerebbe soltanto l'attività di Investment Bank ma principalmente il Wealth Management.	7
5.	UBS è rappresentativa dell'importanza economica della Svizzera e le sue dimensioni sono già considerate da sostanziali misure di salvaguardia regolamentari.	8
6.	Le controllate estere di UBS sono adeguatamente capitalizzate in base ai rispettivi quadri regolamentari e non detengono riserve patrimoniali eccedenti a scapito delle società svizzere.	8
7.	La tutela dei contribuenti è già un elemento centrale dell'attuale quadro normativo svizzero TBTF.	9
8.	Il quadro TBTF svizzero è concepito per garantire che la risoluzione di una banca di rilevanza sistemica sia possibile anche in una crisi estrema.	9
9.	La copertura integrale con CET1 non è necessaria per proteggere i contribuenti e comporterebbe una sovrassicurazione rispetto a uno scenario irrealistico.	10
10.	Il pacchetto di requisiti patrimoniali proposto non è moderato né rappresenta un compromesso.	11
11.	La proposta aumenterebbe i requisiti patrimoniali di UBS di circa 22 miliardi di dollari. Il capitale in eccesso detenuto al di sopra dei requisiti minimi non modifica questo dato di fatto.	12
12.	Le misure patrimoniali aumenterebbero in modo significativo i costi di capitale annuali ricorrenti di UBS, indebolirebbero la sua capacità di sostenere la clientela e danneggerebbero la sua posizione competitiva.	12
13.	La regolamentazione patrimoniale proposta renderebbe la Svizzera un "outlier" a livello internazionale e indebolirebbe la competitività di UBS.	13
14.	Un periodo di transizione non ridurrebbe il costo di requisiti patrimoniali permanentemente più elevati.	14
15.	Requisiti patrimoniali più elevati si applicherebbero direttamente alla banca madre svizzera di UBS, aumenterebbero i costi di finanziamento e limiterebbero l'offerta di credito a tutta la nostra clientela, anche in Svizzera.	14
16.	Requisiti CET1 significativamente più elevati indebolirebbero la competitività di UBS nei confronti di tutta la clientela, incluso il wealth management.	15
17.	Alternative più proporzionate sono disponibili e dovrebbero essere valutate attraverso un'adeguata analisi costi-benefici.	16
18.	Gli strumenti AT1 sono riconosciuti a livello internazionale come capitale going concern e sono ben adatti a sostenere un quadro di recovery credibile.	17
19.	Gli standard finali di Basilea III hanno aumentato in modo sostanziale i requisiti patrimoniali di UBS nell'arco di oltre dieci anni prima della loro piena introduzione.	17

20.	UBS compete a livello globale per il capitale e gli azionisti di UBS stanno subendo gli effetti delle misure proposte, che potrebbero portare a modifiche del suo attuale modello di business sostenibile.....	18
21.	I mercati finanziari e le valutazioni degli analisti indicano che le misure proposte hanno un impatto significativo sulla valutazione di UBS.	18
22.	Non è stata effettuata una valutazione sufficiente dell'impatto economico della proposta.	18
23.	UBS non beneficia di una garanzia statale implicita	19
24.	Un Public Liquidity Backstop (PLB) non costituisce una garanzia statale di fatto per gli azionisti, il management o i creditori.	20

1. Le concessioni regolamentari hanno contribuito a celare la reale posizione patrimoniale di Credit Suisse e a ritardare misure correttive.

- Credit Suisse è fallito a seguito di anni di carenze accumulate che hanno eroso la fiducia di clienti, investitori e mercati. Tali carenze includevano l'assenza di una strategia sostenibile, una cultura aziendale inadeguata, una gestione del rischio carente, una governance debole, una gestione aggressiva delle risorse finanziarie e il ricorso a significative concessioni regolamentari.¹
- Alla banca madre di Credit Suisse, Credit Suisse AG, è stato consentito di operare con capitale insufficiente a seguito di due concessioni regolamentari: il filtro regolamentare e un periodo di introduzione graduale di dieci anni per i requisiti patrimoniali delle partecipazioni estere. Senza il filtro regolamentare, Credit Suisse AG non avrebbe rispettato i propri requisiti patrimoniali già nel 2021 [cfr. figura 1]. Le circostanze sono diventate ancora più critiche nel terzo trimestre del 2022. Secondo le informative regolamentari di Credit Suisse relative al terzo trimestre del 2022, sulla base di specifiche indicazioni emanate da FINMA, Credit Suisse ha ricevuto l'autorizzazione a trasferire 8,5 miliardi di franchi del filtro dalle controllate estere a quelle nazionali per mantenere il proprio coefficiente CET1 al 9,7%, leggermente al di sopra del minimo richiesto.² Oltre all'impatto del filtro, anche il coefficiente patrimoniale di Credit Suisse AG è stato influenzato dall'applicazione di un periodo di transizione di dieci anni applicato ai requisiti patrimoniali relativi alle partecipazioni estere. UBS, al contrario, aveva deciso di non avvalersi di tale periodo di transizione.
- Il rapporto della Commissione parlamentare d'inchiesta (CPI) conclude che, senza concessioni quali il filtro regolamentare, la trasparenza sulla reale situazione di Credit Suisse avrebbe rivelato prima la necessità di misure correttive. Il filtro ha consentito alla banca madre di Credit Suisse di mantenere l'apparenza di un'adeguata capitalizzazione fino all'ultimo momento.³
- Già nel 2016 la Banca nazionale svizzera aveva sottolineato che, a seguito dei futuri requisiti TBTF, Credit Suisse avrebbe avuto bisogno di più capitale.⁴ Nel 2017 la BNS ha inoltre criticato esplicitamente l'introduzione del filtro.⁵ Negli anni successivi la BNS non ha più evidenziato la debole situazione patrimoniale di Credit Suisse AG nel Rapporto annuale sulla stabilità finanziaria, nonostante il progressivo deterioramento. Al contrario, UBS e Credit Suisse sono stati descritti come comparabilmente resilienti fino al Rapporto sulla stabilità finanziaria 2022, pubblicato nove mesi prima del crollo di Credit Suisse.⁶
- In sintesi, la debole posizione patrimoniale della banca madre di Credit Suisse è rimasta celata fino a quando era ormai troppo tardi. In assenza delle concessioni, Credit Suisse sarebbe stato costretto ad affrontare la propria carenza di capitale molto prima. Qualsiasi revisione del quadro patrimoniale applicabile alle

1 Commissione parlamentare d'inchiesta (2024). Gestione delle autorità – fusione d'urgenza Credit Suisse, pagg. 8–9, 485, 606–608; Rapporto del gruppo di esperti sulla stabilità delle banche (2023). Rapporto 2023, pag. 1; Consiglio federale (2024). Rapporto del Consiglio federale sulla stabilità delle banche, pag. 56–58; BNS (2023). Financial Stability Report 2023, pagg. 6–7

2 Commissione parlamentare d'inchiesta (2024). Gestione delle autorità – fusione d'urgenza Credit Suisse, pag. 8; U. Birchler (2024). Expert report: Auswirkungen des regulatorischen Filters auf die Credit Suisse, pagg. 11–12

3 Commissione parlamentare d'inchiesta (2024). Gestione delle autorità – fusione d'urgenza Credit Suisse, pagg. 8–9

4 BNS (2016). Financial Stability Report 2016, pag. 12–14

5 Commissione parlamentare d'inchiesta (2024). Gestione delle autorità – fusione d'urgenza Credit Suisse, pagg. 206–207

6 BNS (2022). Financial Stability Report 2022, pag. 21

controllate estere dovrebbe pertanto riflettere l'intera gamma di fattori che hanno determinato la carenza di capitale presso la banca madre di Credit Suisse.

2. Il business internazionale di UBS rafforza la sua resilienza e apporta importanti benefici all'economia svizzera.

- Il modello di business di UBS si concentra sulla stabile raccolta del risparmio (asset gathering), in particolare nell'ambito del wealth management e dell'asset management. Insieme alla banca universale svizzera, queste attività rappresentano circa il 65% degli attivi di UBS al 2° trimestre del 2026 e, grazie al supporto di una Investment Bank mirata e competitiva, generano proventi affidabili e regolari. Il modello di business di UBS rispecchia la Politica per la piazza finanziaria del Consiglio federale, che punta a un equilibrio tra competitività e stabilità.⁷
- La diversificazione è uno degli strumenti più efficaci per la riduzione del rischio. Tutte le principali divisioni di UBS contribuiscono alla redditività: dei circa 7,4 miliardi di dollari di utile ante imposte del 1° semestre del 2026, quasi la metà proviene da Global Wealth Management, 2,4 miliardi di dollari da Investment Bank, 1,9 miliardi di dollari da Personal & Corporate Banking e 0,4 miliardi di dollari dall'Asset Management.⁸
- UBS è inoltre diversificata geograficamente e genera circa un terzo dei ricavi in Svizzera, un terzo in Europa e nell'Asia-Pacifico e un terzo nelle Americhe.⁹ Questa distribuzione regionale consente di bilanciare i rischi e di assorbire meglio le fluttuazioni nei singoli mercati.
- Dalla fusione con Credit Suisse, UBS ha continuato a ridurre significativamente il rischio e ha mantenuto il focus sulla raccolta del risparmio e sulla sua solida banca universale svizzera. UBS sta integrando le attività di Credit Suisse che sono strategicamente allineate, mentre sono state cedute o chiuse le attività che non rientrano nella strategia di UBS o presentano rischi più elevati, soprattutto a livello di Investment Bank. Così il rischio legato a queste posizioni è sceso di oltre 58 miliardi di dollari a 28 miliardi di dollari, cioè di circa due terzi, dalla fusione. La maggior parte dei restanti 28 miliardi di dollari copre RWA per rischio operativo, gran parte dei quali deriva da attività o asset già dismessi, ma ancora inclusi temporaneamente negli RWA ai sensi della regolamentazione patrimoniale.¹⁰ Nello stesso periodo, gli asset di livello 3 delle banche combinate – ossia quelli meno liquidi e più difficili da valutare – sono stati ridotti di circa il 60%, determinando un profilo di rischio significativamente più basso e minori incertezze valutative.
- L'attività internazionale di UBS apporta importanti benefici all'economia svizzera. L'economia svizzera esporta il 70% del proprio output¹¹ e, secondo Swissmem, tale quota raggiunge l'80% per le industrie tecnologiche svizzere.¹² Attraverso le proprie attività di Global Markets e Banking, la propria rete internazionale e le controllate estere, UBS sostiene la crescita internazionale delle aziende svizzere.
- Con un competitivo ecosistema composto da banche private, banche cantonali, gestori patrimoniali e asset manager indipendenti e altri operatori, UBS e la Svizzera costituiscono uno dei principali centri globali per la gestione patrimoniale transfrontaliera. Ciò genera posti di lavoro e gettito fiscale mentre l'abbondanza di risparmi internazionali gestiti in Svizzera contribuisce a garantire condizioni di finanziamento favorevoli per le famiglie e le imprese svizzere. Un mutuo ipotecario medio in Svizzera, ad esempio, costa fino a 2,5 punti percentuali in meno rispetto alla Germania.
- Grazie alla propria presenza nelle attività internazionali e nel funding, UBS agisce come importante fornitore di liquidità in valuta estera per il mercato svizzero. Questa liquidità soddisfa il fabbisogno strutturale di finanziamento in valuta estera del sistema finanziario elvetico, soprattutto in dollari. UBS intermedia, reperisce, distribuisce e stabilizza la liquidità in dollari su larga scala. Per rafforzare il ruolo della Svizzera come centro globale di gestione patrimoniale, UBS mira a far crescere le proprie attività di asset gathering. Una crescita mirata è fondamentale, poiché la pressione competitiva internazionale è intensa. Secondo il «Global Wealth Report 2026» di BCG, nel 2025 Hong Kong ha superato la Svizzera come principale centro

⁷ Consiglio federale (2020). Politica per una piazza finanziaria svizzera sostenibile

⁸ UBS (2026). UBS Group 30 June 2026 Interim Report, pag. 9

⁹ UBS (2026). UBS Group annual report 2025, pag. 279

¹⁰ UBS (2026). Second quarter 2026 results presentation, pag. 14

¹¹ FDFA (2025). Pretty good Swiss economy, pag. 4

¹² Swissmem. Politica economica

mondiale per le masse patrimoniali transfrontaliere contabilizzate e anche Singapore sta recuperando terreno.¹³

- Pertanto, le attività internazionali di UBS non espongono la Svizzera a rischi che UBS non sarebbe in grado di assorbire con la propria solida base di capitale in caso di crisi. Al contrario, come il resto dell'economia svizzera, la diversificazione geografica e delle attività di UBS, unica nel suo genere, rafforza la resilienza di UBS e della Svizzera.

3. La divisione Investment Bank di UBS sostiene i clienti e l'economia svizzera e mantiene un profilo di rischio limitato e sostenibile.

- La divisione Investment Bank di UBS, con la sua attività mirata, fornisce servizi importanti su misura per le esigenze dei propri clienti di gestione patrimoniale e istituzionali in tutto il mondo, nonché dei clienti aziendali in Svizzera. Queste attività svolgono un ruolo importante per l'economia svizzera: ad esempio, aiutano le imprese orientate all'esportazione a gestire i rischi di cambio, consentono alle aziende svizzere di reperire finanziamenti e garantiscono che i fondi pensione e altri investitori possano accedere a un universo di investimento completo.
- Dopo la crisi finanziaria globale del 2008, UBS ha cambiato radicalmente il proprio modello di business e ridotto i propri rischi. L'Investment Bank combinata è oggi più piccola di quasi il 90%, gli asset difficili da valutare (Livello 3) delle banche combinate sono inferiori di oltre il 90% e il bilancio combinato di UBS e Credit Suisse è inferiore di oltre il 60% rispetto alla fine del 2007 [cfr. figura 2]. Oggi, circa il 65% degli attivi è riconducibile alle attività di asset gathering e alla banca universale svizzera, mentre le attività complementari della divisione Investment Bank contribuiscono al massimo per il 25% agli attivi ponderati per il rischio.¹⁴
- Tutte le attività di trading della divisione Investment Bank di UBS sono svolte esclusivamente per soddisfare le esigenze della clientela e per sostenere mercati finanziari ordinati ed efficienti attraverso operazioni di copertura volte a mitigare i rischi, sottoscrizioni e attività di market-making. Investment Bank di UBS non effettua operazioni per conto proprio. Queste attività di trading rispettano i quadri normativi globali sviluppati dopo la crisi finanziaria globale, come la Volcker Rule, e rispondono a rigorosi standard di vigilanza applicati a livello globale in tutto il Gruppo UBS.
- UBS ha ridotto i rischi dopo la crisi finanziaria globale: la divisione Investment Bank è ora circa il 90% più piccola e rappresenta solo il 25% delle attività ponderate per il rischio. Investment Bank di UBS è orientata al servizio della propria clientela svizzera e internazionale.

4. Il requisito patrimoniale proposto non penalizzerebbe soltanto l'attività di Investment Bank ma principalmente il Wealth Management.

- La copertura integrale con CET1 delle partecipazioni estere non colpisce soltanto l'attività di Investment Bank, come spesso rappresentato, ma penalizza principalmente le attività estere di wealth management e asset management di UBS. Ciò si aggiungerebbe agli effetti più ampi di requisiti patrimoniali più elevati su UBS (cfr. punto 12), sulla sua competitività (cfr. punto 13) e sull'economia svizzera (cfr. punto 15).
- Ad esempio, nell'ultimo decennio l'attività negli Stati Uniti ha generato utili medi annui ante imposte pari a circa 2 miliardi di dollari, con circa due terzi degli utili provenienti dalle attività di wealth management e asset management.
- Lo stesso vale per UBS Europe SE, la principale controllata di UBS nell'Unione europea. Nell'ultimo decennio, il Wealth Management ha rappresentato circa due terzi dei ricavi di UBS Europe SE.
- In sintesi, il sostegno patrimoniale proposto penalizzerebbe quindi principalmente l'attività internazionale di wealth management di UBS. Ciò è in diretta contraddizione con la strategia del Consiglio federale per la

¹³ BCG (2026). Global Wealth Report 26th edition, pag. 6

¹⁴ UBS (2026). The UBS Business Model: Risk-Aware, Broadly Diversified and Stable, pag. 1

piazza finanziaria, che mira anche a garantire la competitività internazionale degli istituti finanziari svizzeri,¹⁵ anche con riferimento alla gestione patrimoniale internazionale.

5. UBS è rappresentativa dell'importanza economica della Svizzera e le sue dimensioni sono già considerate da sostanziali misure di salvaguardia regolamentari.

- La posizione di UBS tra le banche globali rispecchia quella della Svizzera tra le principali economie mondiali. Per popolazione la Svizzera si colloca intorno al 100° posto a livello globale, ma per produzione economica sale al 20° posto,¹⁶ proprio come UBS, che occupa il 20° posto tra le maggiori banche del mondo.
- La Svizzera ottiene risultati superiori alle proprie dimensioni in diversi indicatori. Il PIL pro capite svizzero è circa il doppio di quello francese o tedesco,¹⁷ e la capitalizzazione di mercato elvetica supera quella di Italia, Spagna e Austria insieme.
- Nell'ambito dell'attuale regime patrimoniale TBTF, UBS è già soggetta a specifici supplementi di fondi propri concepiti per tenere conto delle sue dimensioni, della sua rilevanza sistemica e del suo potenziale impatto sull'economia svizzera. Il supplemento TBTF progressivo tiene conto delle dimensioni del bilancio e della quota di mercato nazionale. A fronte dell'aumento delle dimensioni derivante dalla fusione, UBS deve già detenere 6 miliardi di dollari in più di capitale a causa di tali supplementi crescenti. Rispetto al 2008, UBS ha cambiato strategia e modello di business ed è più piccola rispetto a prima della crisi finanziaria. Il bilancio complessivo combinato di UBS e Credit Suisse è inferiore di oltre il 60% rispetto alla fine del 2007, prima della crisi finanziaria globale [cfr. figura 2].
- UBS vuole crescere soprattutto nelle attività stabili: nel wealth management e nell'asset management nonché nella nostra solida banca universale svizzera, che è ben allineata con la Strategia svizzera per i mercati finanziari. Una crescita mirata è infatti fondamentale, perché la concorrenza internazionale preme (cfr. punto 2).
- In sintesi, le dimensioni di UBS riflettono accuratamente le dimensioni dell'economia svizzera sottostante e la sua rilevanza sistemica è già considerata da sostanziali misure di salvaguardia regolamentari.

6. Le controllate estere di UBS sono adeguatamente capitalizzate in base ai rispettivi quadri regolamentari e non detengono riserve patrimoniali eccedenti a scapito delle società svizzere.

- In generale, confrontare i coefficienti patrimoniali locali e di leverage ratio delle entità giuridiche di UBS, inclusa la banca madre UBS AG, la società del gruppo UBS Group AG e le controllate estere, non è significativo, poiché si applicano definizioni di capitale e requisiti regolamentari diversi. Qualsiasi confronto deve essere effettuato su basi comparabili. Come UBS AG, le controllate estere sono capitalizzate in linea con i requisiti regolamentari locali. Secondo le norme svizzere, il CET1 leverage ratio di UBS Americas Holding sarebbe pari a circa il 4%, rispetto al 6,2% previsto dalle norme statunitensi. Differenze si applicano anche al coefficiente patrimoniale CET1 ponderato per il rischio della controllata statunitense, che risulterebbe inferiore di oltre il 40% secondo le norme svizzere rispetto al quadro statunitense.
- La solidità patrimoniale di UBS AG è significativamente sottostimata nella proposta di modifica della Legge sulle banche. Tale proposta indica un CET1 leverage ratio del 3,6% anziché l'attuale 8%, poiché presume che le partecipazioni estere siano già state integralmente dedotte dal capitale CET1.¹⁸ Tuttavia, ciò non corrisponde alla regolamentazione vigente e non costituisce pertanto un confronto ammissibile.
- In sintesi, i confronti tra la banca madre di UBS, UBS AG, e le sue controllate estere non sono significativi se non vengono effettuati su basi comparabili, e UBS AG già dimostra una significativa solidità patrimoniale nell'ambito dell'attuale quadro regolamentare.

¹⁵ Consiglio federale (2020). Politica per una piazza finanziaria svizzera sostenibile, pag. 12

¹⁶ World Bank (2025). GDP (current US\$)

¹⁷ World Bank (2025). GDP per capita (current US\$)

¹⁸ Consiglio federale (2026). Messaggio concernente la modifica della legge sulle banche, pag. 19–21

7. La tutela dei contribuenti è già un elemento centrale dell'attuale quadro normativo svizzero TBTF.

- La tutela dei contribuenti è già una componente fondamentale del quadro normativo TBTF svizzero. Esso impone alle banche di rilevanza sistemica (SIB) di mantenere misure di salvaguardia più stringenti rispetto alle altre banche. Le norme TBTF applicabili alle SIB impongono sostanziali supplementi patrimoniali relativi alla loro crescita (cfr. punto 5), richiedono alle SIB di detenere maggiore liquidità per far fronte ai deflussi ed esigono piani di crisi chiari che consentano la loro risoluzione senza ricorrere al denaro dei contribuenti anche in caso di crisi estrema.¹⁹
- Secondo analisi indipendenti e relazioni di esperti, ad esempio quelle del Consiglio per la stabilità finanziaria e di FINMA, una risoluzione di Credit Suisse sarebbe stata possibile.²⁰ Un bail-in con il previo azzeramento degli strumenti AT1, seguito dall'azzeramento del capitale azionario, avrebbe generato capitale sufficiente per ristrutturare Credit Suisse. Dopo la conversione integrale del debito soggetto a bail-in in capitale proprio, Credit Suisse avrebbe raggiunto un coefficiente CET1 del 44%, più di quattro volte superiore ai requisiti minimi applicabili.²¹ Tuttavia, le autorità svizzere hanno concluso che l'acquisizione d'emergenza fosse la soluzione migliore nelle circostanze date per la stabilità finanziaria e per la gestione dei rischi, anche per i contribuenti.²² UBS ha ristrutturato autonomamente Credit Suisse, un compito che, in caso di risoluzione, sarebbe spettato a FINMA.
- UBS dispone di una solida base patrimoniale che preserva la resilienza della banca anche in situazioni di stress severo. Al secondo trimestre del 2026, il suo capitale Common Equity Tier 1 (CET1) supera di circa un terzo i rigorosi requisiti svizzeri. La capacità totale di assorbimento delle perdite raggiunge circa 200 miliardi di dollari o 160 miliardi di franchi, composta da 72 miliardi di dollari di CET1, 24 miliardi di dollari di Additional Tier 1 (AT1) e 98 miliardi di dollari di obbligazioni soggette a bail-in [cfr. figura 3].²³ Questa solida base patrimoniale basterebbe a coprire per tre volte le perdite subite da UBS e Credit Suisse durante la crisi finanziaria del 2008, con bilanci molto più ampi.
- Infine, né dopo la crisi di UBS del 2008 né durante quella di Credit Suisse del 2023 i contribuenti hanno subito perdite. Dopo la crisi finanziaria del 2008, il Fondo di stabilizzazione istituito a sostegno di UBS è stato riacquisito dalla banca nel 2013, generando rendimenti significativi per il settore pubblico. La Banca nazionale svizzera (BNS) ha realizzato un utile di 3,4 miliardi di franchi e 1,6 miliardi di dollari di proventi da interessi. Anche la Confederazione ha realizzato un utile di 1,2 miliardi di franchi.²⁴ Analogamente, a seguito della crisi di Credit Suisse del 2023, il sostegno straordinario alla liquidità e le garanzie forniti dalla Confederazione e dalla BNS sono stati integralmente rimborsati. L'operazione ha generato circa 193 milioni di franchi di entrate per la Confederazione e circa 537 milioni di franchi per la BNS, versati da Credit Suisse o da UBS.²⁵
- L'ultima volta che i contribuenti svizzeri hanno subito una perdita in seguito alla stabilizzazione di una banca è stata durante la crisi bancaria svizzera degli anni '90, quando si è dovuto ricapitalizzare la Banca cantonale di Ginevra.²⁶
- In sintesi, l'attuale quadro TBTF svizzero è solido, tiene già adeguatamente conto delle dimensioni di UBS e assicura la tutela dei contribuenti.

8. Il quadro TBTF svizzero è concepito per garantire che la risoluzione di una banca di rilevanza sistemica sia possibile anche in una crisi estrema.

- Un'economia di mercato ben funzionante richiede che le imprese private possano fallire quando il loro modello di business non è più sostenibile. L'obiettivo della regolamentazione non dovrebbe quindi essere quello di prevenire ogni possibile scenario di fallimento, bensì di garantire che i fallimenti possano essere gestiti in sicurezza. L'attuale quadro TBTF svizzero è concepito per garantire che una banca di rilevanza sistemica possa essere stabilizzata in caso di crisi e, se ritenuto necessario, ristrutturata o sottoposta a

19 Fedlex. Legge sulle banche, LBCR, Art. 9

20 FINMA (2023). Insegnamenti tratti dalla crisi di CS, pag. 80; FSB (2023). Bank failures – Preliminary lessons learnt for resolution, pag. 11

21 FSB (2023). Bank failures – Preliminary lessons learnt for resolution, pag. 9

22 Consiglio federale (2024). Rapporto del Consiglio federale sulla stabilità delle banche, pag. 62; Commissione parlamentare d'inchiesta (2024). Gestione delle autorità – Fusione d'emergenza del CS, pag. 585

23 UBS (2026). UBS Group 30 June 2026 Interim Report, pag. 42; il tasso di cambio CHF/USD al 30 giugno 2026 era pari a 1,24, pag. 62

24 Consiglio federale (2014). Risposta del Consiglio federale all'interrogazione n. 14.5554

25 UBS (2023). Media release, 11 agosto 2023

26 Tobias Straumann (2016). Article in Finanz und Wirtschaft 31 agosto 2016

risoluzione in modo ordinato, senza perturbare il sistema finanziario o l'economia nel suo complesso né esporre i contribuenti a perdite.

- UBS dispone di una solida base patrimoniale che garantisce resilienza anche in situazioni di forte stress (cfr. punto 7).
- UBS dispone anche di una solida posizione di liquidità, con un indice di copertura della liquidità (LCR) medio del 177% e oltre 340 miliardi di dollari di attività liquide di alta qualità.²⁷ L'indice LCR di UBS è il più elevato tra i suoi pari, grazie ai requisiti speciali di liquidità TBTF svizzeri, che prevedono un orizzonte di stress quattro volte più lungo rispetto allo standard di Basilea.
- Per affrontare crisi gravi e persino le più estreme, UBS ha solidi piani di stabilizzazione e risoluzione e ha investito oltre 1,5 miliardi di dollari per adeguare la propria struttura giuridica e migliorare la risolvibilità. Il piano di stabilizzazione elenca misure gestionali pronte all'attuazione (interventi di finanziamento e di capitale, cessioni di attività, liquidazioni di attività, ecc.) che stabilizzano la banca in caso di grave stress. Il piano di risoluzione permette alle autorità di risolvere la banca in modo sicuro e senza usare il denaro dei contribuenti. I piani di stabilizzazione e di risoluzione sono riesaminati da FINMA e dalle autorità di vigilanza estere. Nel settembre 2025, e già da molti anni prima, FINMA ha confermato che una risoluzione basata sulla strategia di risoluzione preferita e sulla successiva ristrutturazione è operativamente realizzabile per UBS.²⁸ Quest'ultima sta tuttavia modificando il piano per garantirne l'esecuzione anche in una serie di scenari alternativi.
- In sintesi, l'attuale quadro TBTF svizzero prevede solide misure di salvaguardia a tutela dei contribuenti, rafforzate dal modello di business globale e diversificato di UBS, dalla sua solida posizione patrimoniale e dalla capacità di assorbimento delle perdite, dalla sua forte posizione di liquidità e da una robusta pianificazione di stabilizzazione e risoluzione.

9. La copertura integrale con CET1 non è necessaria per proteggere i contribuenti e comporterebbe una sovrassicurazione rispetto a uno scenario irrealistico.

- Il regime patrimoniale attuale segue un principio chiaro: quanto maggiori sono il rischio e la rilevanza sistemica, tanto maggiore è il capitale che una banca deve detenere. Questo principio è fondamentale per il quadro di Basilea e per la prassi bancaria internazionale. La Svizzera applica già requisiti stringenti agli investimenti in partecipazioni estere, che devono essere coperte da un capitale quattro volte superiore rispetto ai prestiti nazionali o esteri. Oggi UBS copre circa due terzi del valore delle proprie partecipazioni estere con capitale Tier 1, mentre finanzia la parte restante con debito.
- Se Credit Suisse avesse rispettato le regole vigenti senza concessioni regolamentari, sarebbe stato indotto ad affrontare per tempo le carenze patrimoniali e del modello di business in una fase in cui misure correttive sarebbero state ancora possibili (cfr. punto 1).²⁹
- Tuttavia, il Consiglio federale propone di aumentare la copertura delle partecipazioni estere al 100% con capitale CET1, senza spiegare adeguatamente le ipotesi sottostanti e senza fornire una valutazione dell'impatto economico (cfr. punto 22). Questa proposta comporta una sovrassicurazione molto costosa per vari motivi:
- In primo luogo, la copertura al 100% del valore delle partecipazioni tramite il CET1 presuppone che le controllate estere non abbiano valore in caso di crisi. Questo scenario appare irrealistico: le partecipazioni estere di UBS non costituiscono una parte separata dell'attività, ma includono attività diversificate con profili di rischio paragonabili a quelli del Gruppo nel suo complesso (cfr. punti 2 e 3). Non risulta plausibile che tutte le partecipazioni estere perdano contemporaneamente ogni valore.

²⁷ UBS (2026). UBS Group 30 June 2026 Interim Report, pag. 49

²⁸ FINMA (2025). Rapporto sulla risoluzione di UBS – Comunicato stampa, pag. 1

²⁹ Commissione parlamentare d'inchiesta (2024). Gestione delle autorità – fusione d'urgenza Credit Suisse, pag. 9

- In secondo luogo, quale parte integrante del capital stack e del recovery planning, gli strumenti AT1 sono concepiti per assorbire perdite consistenti in scenari di stress. In linea con le loro caratteristiche contrattuali, aiutano a ripristinare la solidità patrimoniale e supportano la stabilizzazione della banca.
- In terzo luogo, anche ipotizzando che una perdita improvvisa così altamente irrealistica fosse possibile e che la banca non potesse essere stabilizzata, le autorità avvierebbero la procedura di risoluzione ben prima di arrivare a quel punto. In sede di risoluzione, le obbligazioni soggette a bail-in, per circa 98 miliardi di dollari, verrebbero convertite in capitale, assicurando che la banca possa essere ristrutturata e che parti della sua attività possano essere vendute o cessate in modo ordinato, il tutto senza il sostegno dei contribuenti. Pertanto, il beneficio aggiuntivo derivante dall'aumento al 100% della copertura con capitale CET1 delle partecipazioni estere non è né proporzionato né mirato, poiché esistono misure alternative efficaci che comporterebbero costi incrementali molto più contenuti.
- Oltre alla copertura delle partecipazioni, una parte della regolamentazione TBTF esistente, in particolare le norme patrimoniali finali di Basilea III e il regime speciale di liquidità TBTF, non era ancora stata pienamente attuata al momento del crollo di Credit Suisse nel marzo 2023 [cfr. tabella 1]. Tali regole e i loro effetti dovrebbero essere innanzitutto presi in considerazione prima che siano valutate ulteriori norme patrimoniali.
- In sintesi, la copertura integrale con capitale CET1 delle partecipazioni estere non è necessaria per proteggere i contribuenti; rappresenta una sovrassicurazione contro uno scenario irrealistico e ignora il capitale AT1 disponibile in fase di stabilizzazione e le obbligazioni soggette a bail-in disponibili in risoluzione.

10. Il pacchetto di requisiti patrimoniali proposto non è moderato né rappresenta un compromesso.

- Nel suo rapporto sulla stabilità bancaria dell'aprile 2024, il Consiglio federale ha giustamente respinto varie misure che avrebbero messo in discussione l'impegno della Svizzera a favore di un'economia di libero mercato o sarebbero andate ben oltre qualsiasi standard e prassi internazionali, come la ristrutturazione del Gruppo o un aumento massiccio del requisito di leverage ratio.³⁰ Il rigetto di proposte irragionevoli non rappresenta di per sé un compromesso.
- Nel suo rapporto del 2024, il Consiglio federale svizzero ha definito i criteri per gli adeguamenti regolamentari, ossia che siano mirati, proporzionati e allineati a livello internazionale.³¹ L'applicazione di questi criteri contribuirebbe a garantire che la competitività della piazza finanziaria svizzera non venga compromessa.
- Nello stesso rapporto, il Consiglio federale ha descritto la deduzione integrale degli investimenti azionari dal capitale totale computabile come «l'opzione più rigorosa e di più ampia portata per il rafforzamento della banca madre». ³² La deduzione integrale dal CET1 ora proposta va ancora oltre, poiché all'epoca la deduzione si applicava al capitale complessivo computabile e includeva il riconoscimento del capitale Additional Tier 1 (AT1).
- Inoltre, alcuni adeguamenti, come la modifica delle fasce della componente progressiva in linea con la crescita economica o l'esenzione illimitata degli strumenti TBTF dalla ritenuta alla fonte, non costituiscono concessioni a favore di UBS né un esito più moderato. Si tratta infatti di adeguamenti già previsti dalla legge, che riflettono meccanismi necessari e incorporati nel quadro regolamentare.
- In sintesi, la copertura patrimoniale integrale delle controllate estere con CET1 non è né moderata né un compromesso solo perché sono state respinte misure irragionevoli contenute nel Rapporto sulla stabilità bancaria dell'aprile 2024 o perché elementi già esistenti del quadro regolamentare vengono presentati come concessioni. UBS continua a ritenere che la misura proposta non sia né proporzionata, né mirata, né allineata a livello internazionale.

³⁰ Consiglio federale (2024). Rapporto del Consiglio federale sulla stabilità delle banche, pagg. 233–234

³¹ Consiglio federale (2024). Rapporto del Consiglio federale sulla stabilità delle banche, pag. 28

³² Consiglio federale (2024). Rapporto del Consiglio federale sulla stabilità delle banche, pag. 98

11. La proposta aumenterebbe i requisiti patrimoniali di UBS di circa 22 miliardi di dollari. Il capitale in eccesso detenuto al di sopra dei requisiti minimi non modifica questo dato di fatto.

- È ampiamente riconosciuto, anche dalle autorità,³³ che le misure annunciate aumenterebbero i requisiti patrimoniali di UBS di circa 22 miliardi di dollari.³⁴
- Il fatto che UBS detenga capitale in eccesso non cambia il fatto che le misure proposte dal Consiglio federale aumenterebbero i requisiti patrimoniali di UBS di circa 22 miliardi di dollari, con costi annuali ricorrenti aggiuntivi. L'eccedenza di capitale pari a 9 miliardi di dollari al quarto trimestre del 2025 deriva dalla riuscita riduzione dei rischi e delle posizioni pregresse ereditate da Credit Suisse da parte di UBS.
- Il problema non è l'accumulo di capitale incrementale, bensì l'elevato costo ricorrente del capitale incrementale. Deve essere finanziato pur non potendo essere impiegato per far crescere l'attività o sostenere ulteriore attività della clientela (cfr. punto 12).
- In sintesi, le misure proposte aumenterebbero i requisiti patrimoniali di UBS di circa 22 miliardi di dollari e genererebbero significativi costi di capitale ricorrenti, indipendentemente dal capitale già detenuto da UBS.

12. Le misure patrimoniali aumenterebbero in modo significativo i costi di capitale annuali ricorrenti di UBS, indebolirebbero la sua capacità di sostenere la clientela e danneggerebbero la sua posizione competitiva.

- In base alle norme proposte, UBS sarebbe tenuta, oltre a requisiti patrimoniali regolamentari già tra i più stringenti al mondo, a detenere sul proprio bilancio attuale ulteriori 22 miliardi di dollari di capitale CET1. Questi 22 miliardi di dollari dovrebbero essere finanziati tramite capitale non distribuito, utili o dagli investitori. Non potrebbero essere impiegati in modo produttivo per far crescere l'attività, ad esempio sotto forma di prestiti alla clientela svizzera, né restituiti agli azionisti.
- Dover generare un rendimento su un capitale maggiore, a parità di attività, crea costi di capitale che devono essere coperti. Un capitale CET1 aggiuntivo di 22 miliardi di dollari comporterebbe per UBS costi di capitale ricorrenti annuali aggiuntivi pari a circa 1,6 miliardi di dollari [cfr. figura 4].³⁵
- Considerando il capitale CET1 aggiuntivo che UBS detiene già a seguito del salvataggio di Credit Suisse in base alla regolamentazione attualmente applicabile nonché gli ulteriori costi attesi derivanti dalle altre misure sulla stabilità bancaria, i costi annuali complessivi supererebbero 3 miliardi di dollari [cfr. figura 4].
- L'agenzia di rating S&P Global, che valuta in modo imparziale l'affidabilità creditizia di Paesi, banche e società in tutto il mondo, ha illustrato le conseguenze negative delle misure proposte sul costo complessivo del capitale di UBS e sulla sua competitività nell'aprile 2026: «Stronger capitalization typically supports credit ratings, but only if banks can concurrently operate a sustainable business model. The latest amendments may increase UBS' cost of capital and could place it at a significant competitive disadvantage both globally and domestically».³⁶
- Alcuni studi teorici sostengono che i costi di un forte aumento del CET1 si compensano in gran parte con una riduzione del costo del capitale complessivo.³⁷ Tuttavia, queste conclusioni teoriche non trovano riscontro nelle osservazioni di mercato. I costi del capitale proprio e del debito di UBS non scendono in modo significativo quando il capitale proprio aumenta. Il costo del capitale proprio di UBS è rimasto stabile intorno al 10% all'anno negli ultimi 13 anni, nonostante un aumento significativo della base patrimoniale [cfr. figura 5]. Per quanto riguarda il debito di UBS, circa il 90% delle passività della banca non risente in misura rilevante delle variazioni dell'affidabilità creditizia: oltre la metà di esse è costituita da depositi, influenzati principalmente dai tassi di riferimento delle banche centrali e non da livelli più elevati di capitale CET1.

33 Consiglio federale (2026). Messaggio concernente la modifica della legge sulle banche, nota 88, pag. 52; BNS (2026). Financial Stability Report 2026, pag. 27; FINMA (2025). Scheda informativa sulla copertura tramite fondi propri di partecipazioni estere, pag. 2.

34 UBS (2026). First quarter 2026 report, pag. 4.

35 Il costo annuale stimato di 1,6 miliardi di dollari riflette un costo di 2,4 miliardi di dollari dovuto al capitale CET1 aggiuntivo, parzialmente compensato da risparmi di circa 0,8 miliardi di dollari grazie a un minor fabbisogno di capitale AT1 e di altri fondi.

36 A. Lozmann and H. Verhaag, "Swiss Banking Regulation: Uncertainties Linger Over Implication For UBS", Standard & Poor's, 23 aprile 2026.

37 H. Zimmermann (2025). Kurzgutachten zu Kapitalkosteneffekten einer höheren Eigenkapitalausstattung einer systemrelevanten Bank (UBS), pag. 19; e P. Böni, H. Zimmermann (2025). The Effective Cost of Capital Buffers for UBS: A Reappraisal Based on Empirical Research, pagg. 26–27.

- Come per ogni impresa privata, gli azionisti di UBS si aspettano che la banca generi un rendimento adeguato sul capitale che gestisce per loro conto. Un'economia di mercato si fonda sulla possibilità per gli investitori di ottenere un rendimento in linea con il rischio assunto. Ciò consente a istituzioni come UBS di attrarre capitale di lungo periodo necessario per sostenere le esigenze di finanziamento della clientela, la crescita economica e la resilienza di UBS.
- Questo aspetto conta anche perché gli azionisti sono la prima linea di difesa in una crisi. La banca dovrebbe poter fare affidamento su tali azionisti qualora avesse bisogno di capitale aggiuntivo in una situazione di crisi.
- In sintesi, requisiti CET1 più elevati immobilizzerebbero capitale che non può essere impiegato in modo produttivo, aumenterebbero in modo significativo i costi ricorrenti del capitale di UBS e ridurrebbero quindi la sua capacità di sostenere i clienti, la crescita e la resilienza.

13. La regolamentazione patrimoniale proposta renderebbe la Svizzera un "outlier" a livello internazionale e indebolirebbe la competitività di UBS.

- La Svizzera applica già uno dei regimi di capitale regolamentare più rigorosi al mondo e impone sostanziali supplementi di capitale alle banche di rilevanza sistemica [cfr. tabella 1 e figura 6]. La Svizzera applica i requisiti più rigorosi sul leverage ratio, sia a livello consolidato sia a livello individuale della banca madre. Ha implementato gli standard finali di Basilea III prima e in modo più completo rispetto alla maggior parte delle altre principali giurisdizioni.³⁸ A causa di questa applicazione più estesa, UBS detiene già circa il 10% in più di capitale rispetto ai propri concorrenti internazionali a parità di rischi (cfr. punto 19).
- La deduzione integrale delle partecipazioni estere costituirebbe una normativa svizzera unilaterale applicabile solo a UBS. Nessun centro finanziario concorrente applica una rigorosa deduzione integrale del CET1 alle controllate estere, come quella proposta dal Consiglio federale svizzero. Conseguentemente, UBS sarebbe soggetta a requisiti patrimoniali significativamente più elevati rispetto ai concorrenti nazionali e internazionali per le stesse attività.
- Nel Regno Unito, l'impatto della deduzione delle partecipazioni estere è attenuato da una soglia minima pari al 10% del CET1 e da significative agevolazioni per la banca madre (leverage ratio, prestiti infragruppo e AT1). Inoltre, nel Regno Unito le banche possono escludere i depositi presso la banca centrale dal leverage ratio, riducendo in modo significativo i requisiti patrimoniali [cfr. tabella 1].
- Per esempio, UBS calcola che, già in base alle norme svizzere attualmente applicabili, una banca di rilevanza sistemica del Regno Unito paragonabile a UBS sarebbe soggetta a requisiti CET1 superiori di 23 miliardi di dollari e requisiti di leverage ratio AT1 superiori di 17 miliardi di dollari. Questa analisi dettagliata è stata condivisa anche con le autorità svizzere nel 2025.
- A differenza della Svizzera, le principali giurisdizioni – Stati Uniti, Regno Unito e Unione Europea – si stanno orientando verso una regolamentazione del capitale bancario più proporzionata, volta a bilanciare la stabilità finanziaria con la crescita, l'innovazione e la competitività. Nelle ultime settimane, le autorità dell'UE e del Regno Unito hanno presentato nuovi piani per semplificare in modo significativo i rispettivi quadri regolamentari.³⁹ L'obiettivo è recepire i principali insegnamenti del quadro regolamentare introdotto dopo la crisi finanziaria ed eliminare oneri creati da una regolamentazione eccessivamente restrittiva che non produce benefici adeguati.
- La società di consulenza del settore finanziario Alvarez & Marsal, nel maggio 2026, ha stimato che le modifiche normative proposte ridurrebbero i requisiti CET1 di -1,6 punti percentuali negli Stati Uniti e di -0,8 punti nel Regno Unito. L'Unione Europea ha inoltre recentemente annunciato misure volte alla semplificazione regolamentare. Queste giurisdizioni puntano sulla semplificazione e sull'efficienza normativa, mentre i requisiti svizzeri per UBS aumenterebbero fino a +7,0 punti percentuali qualora la normativa venisse attuata come proposto. Alvarez & Marsal segnala che gli effetti della semplificazione

³⁸ Consiglio federale. Basilea III; UK Prudential Regulation Authority, PS1/26 Implementation of Basel 3.1: Final rules; Commissione europea, Regolamento delegato (UE) 2025/1496 della Commissione, del 12 giugno 2025, che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la data di applicazione dei requisiti di fondi propri per il rischio di mercato.

³⁹ European Commission (2026). Commission outlines measures to strengthen Europe's banking sector and support growth; Bank of England (2026). Financial Stability in Focus: The Bank Capital Framework.

normativa sono già evidenti: le banche statunitensi hanno utilizzato 1100 miliardi di dollari di capacità di bilancio aggiuntiva nel quarto trimestre del 2025 e nel primo trimestre del 2026, fornendo così ulteriore credito all'economia.⁴⁰

- In sintesi, la proposta di copertura integrale delle partecipazioni estere con CET1 renderebbe la Svizzera un "outlier" a livello internazionale, imponendo a UBS requisiti patrimoniali sensibilmente più elevati rispetto a quelli che banche comparabili devono sostenere nelle rispettive giurisdizioni; ciò indebolirebbe la competitività e la sostenibilità di lungo periodo della banca.

14. Un periodo di transizione non ridurrebbe il costo di requisiti patrimoniali permanentemente più elevati.

- La narrativa delle autorità secondo cui un lungo periodo di transizione ridurrebbe l'onere richiede un chiarimento. La solidità di UBS e la sua capacità di costituire capitale nel tempo non sono mai state in discussione. Tuttavia, un'introduzione graduale nell'arco di diversi anni non riduce il costo economico di requisiti patrimoniali permanentemente più elevati, poiché UBS deve finanziare il capitale aggiuntivo su base continuativa, generando costi pari a circa 1,6 miliardi di dollari all'anno (cfr. punto 12).
- Inoltre, UBS potrebbe subire le implicazioni della regolamentazione proposta già prima della sua entrata in vigore formale, poiché i mercati finanziari sono prospettici e riflettono i cambiamenti regolamentari attesi non appena diventano verosimili, anziché solo quando entrano formalmente in vigore. Nella sua relazione commissionata dal Consiglio federale svizzero, Alvarez & Marsal l'ha confermato: «La pressione esercitata dalle controparti di mercato spesso induce le banche ad attuare i nuovi standard patrimoniali prima della data formale fissata dalla normativa. I rapporti degli analisti azionari e le valutazioni delle agenzie di rating iniziano a esaminare attentamente la capacità di una banca di raggiungere il nuovo standard con largo anticipo. Pertanto, anche qualora venisse applicato un periodo di transizione di sei o nove anni, i costi potrebbero manifestarsi forse diversi anni prima delle date indicate nel nostro calcolo».⁴¹
- In conclusione, un periodo di transizione di sette anni non riduce l'onere economico permanente dei requisiti patrimoniali più elevati proposti; lo sposta solo nel tempo, mentre i mercati probabilmente ne incorporerebbero l'impatto molto prima.

15. Requisiti patrimoniali più elevati si applicherebbero direttamente alla banca madre svizzera di UBS, aumenterebbero i costi di finanziamento e limiterebbero l'offerta di credito a tutta la nostra clientela, anche in Svizzera.

- La deduzione integrale dal CET1 delle partecipazioni estere e i relativi costi aggiuntivi significativi si applicherebbero alle attività commerciali della banca madre con sede in Svizzera, UBS AG, e inciderebbero su tutte le sue attività. Ciò include la Svizzera, dove la banca universale di UBS eroga prestiti alle famiglie e alle imprese svizzere per circa 350 miliardi di franchi.
- Un'analisi approfondita di Oliver Wyman basata su ricerche accademiche e politiche di diversi Paesi e periodi mostra che un aumento di un punto percentuale dei requisiti patrimoniali ha storicamente ridotto i prestiti dell'1–3,5% e il PIL dello 0,1–0,4%.⁴²
- Uno studio di BAK Economics mostra che per la Svizzera la deduzione integrale dal CET1 delle partecipazioni estere, come proposta, aumenterebbe i costi di finanziamento, ridurrebbe l'offerta di credito e indebolirebbe la posizione della Svizzera come polo di wealth management. Lo studio stima perdite cumulative di PIL nell'arco di un decennio fino a 34 miliardi di franchi, con oltre 6000 posti di lavoro a rischio e potenziali perdite di gettito fiscale fino a 6,4 miliardi di franchi per la Confederazione e i Cantoni.⁴³ UBS ha commissionato lo studio poiché attualmente non esiste alcun'altra valutazione quantitativa dell'impatto economico della proposta.
- Alvarez & Marsal afferma, nel rapporto commissionato dal Consiglio federale del 26 maggio 2025, che una riduzione dell'erogazione di credito e perdite di posti di lavoro in Svizzera sono possibili conseguenze della

40 Alvarez & Marsal (May 2026). Bank deregulation primer, pagg. 3, 6, 13 e 19

41 Alvarez & Marsal (2025). Cost-Benefit Analysis, pag. 35

42 Oliver Wyman (2026). European bank competitiveness. Enabling banks to play a greater role financing European growth, pagg. 17

43 BAK Economics (2026). TBTF: Macroeconomic Consequences of a Full Equity Capital Deduction for Foreign Participants, pag. 4

deduzione integrale dal CET1 delle partecipazioni estere proposta. In particolare, sarebbero interessati l'attività economica e il sentiment dei consumatori a Zurigo, Ginevra e Basilea, dove si trova la maggior parte del personale di UBS.⁴⁴

- Due terzi delle risposte alla consultazione sulle proposte in materia di capitale esprimono preoccupazioni per le conseguenze macroeconomiche negative [cfr. figura 7]. I riscontri dei rappresentanti dell'economia svizzera e di diversi Cantoni, tra cui quattro dei cinque economicamente più forti, sottolineano la preoccupazione che i requisiti patrimoniali aggiuntivi proposti comporterebbero direttamente maggiori costi di finanziamento per le imprese e i clienti privati – sotto forma di tassi d'interesse più elevati, condizioni di credito più restrittive o commissioni più elevate.
- La copertura integrale con CET1 delle partecipazioni estere aumenterebbe inoltre i costi, o limiterebbe la disponibilità, dei prodotti e servizi che le attività estere di UBS offrono alla clientela svizzera. Queste attività includono la copertura dei rischi di pagamento e di cambio e l'assistenza a 8000 clienti aziendali svizzeri nelle loro operazioni commerciali internazionali, come le esportazioni. In virtù del proprio modello di business integrato a livello globale, delle competenze internazionali e delle economie di scala, UBS supporta i clienti con condizioni che riflettono i rischi sottostanti. La normativa proposta agirebbe come una tariffa sui servizi bancari internazionali e li renderebbe più costosi per i clienti svizzeri.
- Inoltre, la Banca nazionale svizzera ha osservato nel novembre 2025 che i costi di finanziamento delle banche sono aumentati negli ultimi anni, in parte per l'inasprimento normativo, compresa l'attuazione di norme sulla liquidità più rigorose specificamente rivolte alle grandi banche svizzere.⁴⁵
- Nel valutare l'impatto di una regolamentazione più stringente sull'attività economica, è essenziale tenere conto del forte aumento dei requisiti regolamentari seguito alla crisi finanziaria del 2008. Gli studi empirici redatti anni prima del completamento degli adeguamenti normativi successivi alla crisi del 2008 – che sono tuttora in fase di attuazione – come quello di Cecchetti,⁴⁶ non riflettono ancora tali importanti adeguamenti e pertanto hanno scarsa rilevanza nell'attuale dibattito normativo.
- In sintesi, è del tutto irrealistico aspettarsi che un aumento così estremo dei requisiti patrimoniali non incida sull'economia svizzera e non generi un costo-opportunità per i contribuenti svizzeri. Esistono chiare evidenze del fatto che requisiti patrimoniali più elevati aumenterebbero i costi di finanziamento, limiterebbero l'offerta di credito e peserebbero sulla crescita, sull'occupazione e sul gettito fiscale in Svizzera, danneggiando così la clientela svizzera, i contribuenti svizzeri e l'economia svizzera.

16. Requisiti CET1 significativamente più elevati indebolirebbero la competitività di UBS nei confronti di tutta la clientela, incluso il wealth management.

- UBS, grazie al suo modello di business diversificato, è sia un wealth manager globale, che la principale banca universale in Svizzera. In quanto tale, UBS serve clienti istituzionali e aziendali, comprese le PMI, sia all'estero, che in Svizzera. Anche i clienti del wealth management necessitano di servizi e credito. Pertanto, requisiti patrimoniali più elevati avrebbero ripercussioni su tutti i clienti e minaccerebbero la posizione competitiva di UBS, anche nel settore della gestione patrimoniale.
- UBS dispone già di una posizione patrimoniale solida (cfr. punto 7). Una base patrimoniale solida costituisce un presupposto importante per una banca stabile e di successo. Tuttavia, i requisiti patrimoniali proposti appaiono sproporzionati rispetto agli standard internazionali e comportano costi sostanziali, che indeboliscono la competitività della banca e la sua attrattiva per gli investitori (cfr. punti 11 e 12). Per la clientela questa situazione non risulta vantaggiosa.
- UBS ha sempre sottolineato l'importanza di una solida capitalizzazione e ha sempre soddisfatto tutti i requisiti patrimoniali regolamentari senza concessioni. Il Gruppo UBS mantiene un coefficiente CET1 pari a

⁴⁴ Alvarez & Marsal (2025). Cost-Benefit Analysis, pag. 45

⁴⁵ BNS (2025). Speech: Bank funding costs: latest developments from a monetary policy perspective. 13 novembre 2025, pag. 8

⁴⁶ S. Cecchetti (2014). The jury is in, Centre for Economic Policy Research, Policy Insight n. 76

circa il 14%,⁴⁷ oltre due punti percentuali al di sopra dei requisiti regolamentari attualmente previsti e pienamente applicabili nel 2030.

- Tuttavia, i benefici derivanti dall'imporre ancora più capitale diminuiscono quando la banca è già ben capitalizzata. I rating creditizi di UBS si collocano nella fascia alta rispetto alle banche comparabili a livello globale.⁴⁸ Anche la valutazione di mercato suggerisce che i benefici non compensano gli elevati costi del capitale, poiché le azioni di UBS incorporano uno sconto rispetto a quelle delle banche comparabili.
- Dal momento in cui il Consiglio federale ha pubblicato il rapporto sulla stabilità bancaria, nell'aprile 2024, UBS è valutata dal mercato azionario circa 19 miliardi di dollari in meno rispetto alle banche internazionali comparabili (al 20 luglio 2026)⁴⁹ [cfr. figura 8], nonostante gli ottimi risultati d'esercizio e la rapida e riuscita integrazione di Credit Suisse fino ad oggi. Secondo gli analisti, ciò deriva in gran parte dai requisiti patrimoniali attesi.
- Alvarez & Marsal ha confermato questo effetto negativo sulla valutazione nel proprio rapporto commissionato dal Consiglio federale del 26 maggio 2025: «Per far fronte a tale costo, UBS potrebbe dover trovare soluzioni volte ad aumentare gli utili [...]. Qualora ciò non fosse pienamente possibile, si potrebbe prevedere che il rapporto prezzo/valore contabile delle azioni di UBS dovrebbe diminuire, affinché il nuovo prezzo di mercato fosse coerente con il tasso di rendimento richiesto dagli investitori. Ciò comporta due conseguenze. Gli attuali azionisti sosterebbero il costo economico del progetto di proposta. Sebbene l'esperienza recente abbia dimostrato che le banche possono rimanere redditizie per molti anni con un basso rapporto prezzo/utigli, ciò spesso limita in modo significativo sia le opzioni strategiche di crescita sia la resilienza in caso di crisi».⁵⁰
- In sintesi, UBS è già fortemente capitalizzata e requisiti CET1 significativamente più elevati non renderebbero la banca più attrattiva per la clientela; al contrario, aumenterebbero il suo costo del capitale, indebolendo la sua competitività e la sua capacità di servire i clienti nel loro migliore interesse.

17. Alternative più proporzionate sono disponibili e dovrebbero essere valutate attraverso un'adeguata analisi costi-benefici.

- Esistono numerose alternative più favorevoli dal punto di vista della stabilità finanziaria e con un impatto molto meno dannoso su UBS e sull'economia svizzera. La copertura integrale con CET1 delle partecipazioni estere non è necessaria per rafforzare la stabilità finanziaria e potrebbe persino indebolire la resilienza di UBS (cfr. punto 9). Come descritto in precedenza, l'attuale normativa sul trattamento delle controllate estere è già solida se applicata in modo coerente (cfr. punti 5 e 6). Questa normativa si è dimostrata sufficientemente credibile e robusta da consentire a UBS di ripristinare la stabilità finanziaria nella primavera del 2023 in pochi giorni e, conseguentemente, integrare Credit Suisse.
- Politici, accademici e opinion leader hanno proposto diverse misure alternative, ma il Consiglio federale respinge alcune di esse senza spiegarne sufficientemente i motivi.⁵¹ Una solida analisi costi-benefici di tali opzioni mostrerebbe un equilibrio migliore rispetto alla proposta di dedurre totalmente le partecipazioni estere dal CET1, che comporterebbe costi molto elevati con pochi benefici aggiuntivi, se non nessuno.
- L'obiettivo del quadro normativo TBTF è garantire che, anche in caso di crisi estrema, UBS possa essere risolta senza gravare sui contribuenti (cfr. punto 7). Occorre pertanto un approccio olistico che includa sia l'intervento precoce sia la pianificazione della stabilizzazione e della risoluzione.
- In conclusione, esistono alternative più proporzionate alla copertura integrale con CET1 delle partecipazioni estere, che dovrebbero essere valutate rispetto all'obiettivo di rafforzare la stabilità finanziaria senza imporre costi non necessari a UBS, alla sua clientela e all'economia svizzera.

47 UBS (2026). UBS Group 30 June 2026 Interim report, pag. 3

48 BNS (2026). Financial Stability Report 2026, pag. 43

49 Questo emerge dal confronto, a partire dal 10 aprile 2024, tra l'andamento del corso azionario di UBS e quello dell'indice Dow Jones Bank Titans, entrambi quotati in USD.

50 Alvarez & Marsal (2025). Cost-Benefit Analysis, pag. 36

51 Consiglio federale (2026). Messaggio concernente la modifica della legge sulle banche, pagg. 22–36

18. Gli strumenti AT1 sono riconosciuti a livello internazionale come capitale going concern e sono ben adatti a sostenere un quadro di recovery credibile.

- Gli strumenti AT1 fanno parte dei quadri normativi internazionali e svizzeri sul capitale. Le banche finanziano il capitale con una combinazione di strumenti pensati per diversi scenari, dalla gestione ordinaria alla risoluzione. Gli standard di Basilea e la normativa svizzera classificano sia il CET1 sia l'AT1 come capitale Tier 1 (capitale going concern) e li usano per assorbire le perdite finché la banca resta solvibile. In questo ruolo, l'AT1 è pienamente idoneo a sostenere la capitalizzazione delle partecipazioni estere insieme al CET1.
- Gli strumenti AT1 si sono dimostrati efficaci durante la crisi di Credit Suisse, come rilevato nel rapporto del Consiglio federale sulla stabilità bancaria. Gli strumenti AT1 hanno ampliato il margine di manovra. La svalutazione degli strumenti AT1 ha parzialmente coperto i costi di ristrutturazione di Credit Suisse. La Commissione parlamentare d'inchiesta (CPI) ha confermato che gli scenari di risoluzione consideravano già la svalutazione degli strumenti AT1 prima del marzo 2023.⁵²
- Gli strumenti AT1 costituiscono una misura fondamentale del piano di stabilizzazione e assorbono le perdite in caso di crisi prima che un gruppo bancario non sia più solvibile, cioè prima dell'attivazione del piano di risoluzione. In caso di crisi, gli strumenti AT1 diventano di fatto equivalenti al CET1, poiché non devono essere rimborsati e le loro cedole vengono annullate con largo anticipo rispetto alla conversione dello strumento.
- Il settore bancario e il mondo accademico propongono misure che rafforzano l'uso degli strumenti AT1 nelle prime fasi della stabilizzazione, in modo allineato a livello internazionale.⁵³ Nessun grande centro finanziario internazionale sta valutando di modificarne sostanzialmente il ruolo nel quadro patrimoniale.
- Pertanto, gli strumenti AT1 dovrebbero svolgere un ruolo chiave nella stabilizzazione di una banca, possono essere ulteriormente rafforzati anche come misure di intervento precoce e sono pertanto ben adatti a sostenere la capitalizzazione delle partecipazioni estere insieme al CET1, preservando al contempo un quadro patrimoniale più proporzionato e allineato a livello internazionale.

19. Gli standard finali di Basilea III hanno aumentato in modo sostanziale i requisiti patrimoniali di UBS nell'arco di oltre dieci anni prima della loro piena introduzione.

- L'introduzione degli standard finali di Basilea III ha aumentato in modo significativo i requisiti patrimoniali nell'arco di oltre 10 anni prima della piena attuazione nel gennaio 2025. Dal 2016, UBS ha dovuto detenere circa 8 miliardi di dollari in più di capitale CET1 a fronte degli stessi rischi sottostanti.
- Già nel 2014 FINMA aveva imposto a UBS requisiti aggiuntivi con riferimento alle norme finali di Basilea III relative alla modellizzazione dei rischi.⁵⁴ I dati pubblici mostrano che gli attivi ponderati per il rischio (RWA) di UBS Group AG legati ai rischi di credito e di mercato sono aumentati di circa 60 miliardi di dollari tra il 2016 e il primo trimestre del 2025 [cfr. figura 9].⁵⁵ Tali aumenti sono stati il risultato di aggiornamenti dei modelli, di modifiche metodologiche e add-on regolamentari richiesti da FINMA, e riflettono la graduale introduzione degli standard finali di Basilea III.
- La riduzione degli RWA di UBS nel primo trimestre del 2025, quando gli standard finali di Basilea III sono entrati in vigore in Svizzera, non dimostra che l'attuazione di tali standard abbia ridotto i requisiti patrimoniali di UBS. La diminuzione degli RWA rappresenta solo un'istantanea riferita a un momento specifico, come ha riconosciuto il Consiglio federale nella risposta a un'interpellanza della consigliera nazionale Céline Widmer.⁵⁶
- In sintesi, continuare a confrontare soltanto la variazione della capitalizzazione nel trimestre in cui la misura è entrata in vigore per determinare l'impatto di Basilea III è fuorviante. La versione finale di Basilea III non ha ridotto i requisiti patrimoniali di UBS, ma li ha aumentati in modo sostanziale nell'arco di oltre dieci anni, e la modesta riduzione degli RWA al momento dell'attuazione formale nel primo trimestre del 2025 non modifica tale effetto complessivo.

52 Commissione parlamentare d'inchiesta (2024). Gestione delle autorità – fusione d'urgenza Credit Suisse, pag. 579

53 Swiss Banking (2025). Stellungnahme zur Änderung der Eigenmittelverordnung und Reaktion auf die Eckwerte des Bundesrats zu den Massnahmen auf Gesetzesstufe, pag. 13; Y. Lengwiler, K. Rishabh, R. Watter (2026). Stärkung der Recovery-Fähigkeit von Schweizer Banken – AT1 im Rahmen eines umfassenderen politischen Instrumentariums neu denken

54 UBS (2014). UBS AG first quarter 2014 report, pag. 81; UBS (2015). UBS AG first quarter 2015 Report, pag. 11

55 Il continuo aumento nel corso degli anni dei requisiti regolamentari relativi agli RWA è documentato nei Rapporti annuali di UBS nella sezione "Capital Management – Risk-weighted Assets", alle voci "components model updates", "methodology changes" e "regulatory add-ons".

56 Interpellanza 25.3521 (2025). «Basilea III allevia le esigenze in materia di capitale proprio invece di inasprirle?» della consigliera nazionale Céline Widmer

20. UBS compete a livello globale per il capitale e gli azionisti di UBS stanno subendo gli effetti delle misure proposte, che potrebbero portare a modifiche del suo attuale modello di business sostenibile

- La redditività di una banca in relazione al proprio patrimonio netto tangibile, denominata «Return on Tangible Equity» (RoTE), costituisce il fattore chiave nella sua valutazione, piuttosto che la sua solidità patrimoniale. La correlazione tra valutazione (rapporto prezzo/patrimonio netto tangibile) e redditività (misurata dal RoTE) è significativa, mentre quella tra valutazione e buffer patrimoniali è minima. Buffer patrimoniali più elevati aumentano il patrimonio netto tangibile e, di conseguenza, diluiscono il RoTE.
- Il valore di mercato delle azioni UBS ha registrato una performance significativamente inferiore alla media a causa dei futuri requisiti patrimoniali in discussione (cfr. punto 16).
- Gli operatori di mercato temono che, pur riportando livelli di capitale molto elevati secondo la regolamentazione proposta, UBS non sarebbe in grado di impiegare tale capitale in modo produttivo e perderebbe quindi in competitività. L'agenzia di rating S&P Global, che valuta in modo imparziale la qualità creditizia e la solidità di Paesi, banche e società in tutto il mondo, ha illustrato nell'aprile 2026 le conseguenze negative delle misure proposte sulla competitività di UBS: «Stronger capitalization typically supports credit ratings, but only if banks can concurrently operate a sustainable business model. The latest amendments may increase UBS's cost of capital and could place it at a significant competitive disadvantage both globally and domestically».⁵⁷
- In sintesi, le valutazioni bancarie sono determinate principalmente dalla redditività più che dai livelli di capitale, e i mercati considerano i requisiti patrimoniali proposti un rischio per la competitività e la valutazione di UBS, che in ultima analisi mette a rischio l'attuale modello di business sostenibile della banca.

21. I mercati finanziari e le valutazioni degli analisti indicano che le misure proposte hanno un impatto significativo sulla valutazione di UBS.

- L'andamento del prezzo delle azioni UBS riflette l'opinione degli operatori dei mercati finanziari, che considerano le misure proposte eccessive. Il titolo UBS ha sottoperformato i concorrenti statunitensi ed europei di circa 19 miliardi di dollari (al 20 luglio 2026) dalla pubblicazione del rapporto del Consiglio federale sulla stabilità bancaria dell'aprile 2024, nonostante un'integrazione agevole e rapida e una solida performance aziendale [cfr. figura 8]. Il mercato esprime una valutazione media, mentre le dichiarazioni di singoli analisti dipendono dal contesto e assumono come punto di partenza la valutazione corrente della banca.
- Dall'inizio del 2024 gli analisti hanno declassato le azioni UBS undici volte; in tutti i casi il TBTF è stato il motivo principale. Quando gli analisti hanno raccomandato di acquistare nuovamente azioni UBS – come è avvenuto in sei delle dieci revisioni al rialzo del titolo dall'aprile 2024 – lo hanno fatto principalmente perché ritenevano che lo scenario peggiore previsto dalla normativa fosse già scontato nel prezzo del titolo oppure perché si aspettavano un esito meno estremo.
- In conclusione, i mercati finanziari ritengono eccessive le misure proposte, come mostrano l'andamento del prezzo delle azioni di UBS e le valutazioni degli analisti.

22. Non è stata effettuata una valutazione sufficiente dell'impatto economico della proposta.

- L'analisi d'impatto della regolamentazione (AIR) obbligatoria sulla proposta di regolamentazione bancaria, che dovrebbe analizzare gli effetti sull'economia, non è disponibile.
- Lo studio di BSS⁵⁸ è significativamente al di sotto degli standard richiesti per un contributo a un'AIR. Lo studio contiene valutazioni d'impatto esclusivamente qualitative e, in alcuni casi, contraddittorie, relative a misure selezionate con riferimento agli obiettivi di stabilità dei mercati finanziari, di garanzia del mantenimento delle funzioni di importanza sistemica durante una crisi e di prevenzione del sostegno statale. Le implicazioni in termini di costi, la proporzionalità delle misure o il mantenimento della competitività non sono stati inclusi tra gli

⁵⁷ A Lozmann and H. Verhaag, "Swiss Banking Regulation: Uncertainties Linger Over Implication For UBS", Standard & Poor's, 23 aprile 2026.

⁵⁸ BSS (2025). Auswirkungen der TBTF-Regulierung

obiettivi dello studio. In un articolo del 28 novembre 2025,⁵⁹ il professor Martin Janssen ha espresso critiche allo studio, sottolineandone la mancanza di obiettività e l'insufficiente approfondimento analitico.

- Ulteriori rapporti e pareri di esperti sono stati considerati in modo molto selettivo. Lo studio che il Consiglio federale ha commissionato ad Alvarez & Marsal, datato 26 maggio 2025,⁶⁰ ha illustrato i potenziali costi economici conseguenti. Tuttavia, tali risultati sono stati sistematicamente omessi dalla documentazione delle autorità e non sono stati ulteriormente approfonditi.
- In sintesi, non è stata effettuata alcuna valutazione completa dell'impatto economico delle misure proposte, mentre le evidenze disponibili sui potenziali costi hanno ricevuto solo un'attenzione limitata.

23. UBS non beneficia di una garanzia statale implicita.

- Non esiste alcuna prova di una garanzia statale implicita a favore di UBS, né nei costi di finanziamento della banca né nei propri rating di credito [cfr. figure 10 e 11].
- Se i mercati presumessero che UBS venisse salvata dallo Stato, la banca beneficerebbe di costi di finanziamento inferiori per il minor rischio a cui sarebbero esposti i suoi creditori. Invece, UBS paga un premio di rischio significativo, superiore a quello dei titoli di Stato svizzeri di circa 2 punti percentuali,⁶¹ e un premio rispetto alle banche cantonali svizzere che godono di una garanzia esplicita. Sia durante la crisi del Covid sia durante quella di Credit Suisse, il premio di rischio sulle obbligazioni di UBS è aumentato in linea con l'andamento generale del mercato, a differenza di quanto avvenuto per le banche cantonali svizzere.
- Le agenzie di rating distinguono chiaramente tra le banche che beneficiano del sostegno statale e quelle che non lo ricevono. Diverse banche cantonali svizzere ottengono un miglioramento del rating ("uplift") grazie a un sostegno statale esplicito o implicito.⁶² UBS, al contrario, non riceve alcun miglioramento del rating riconducibile al sostegno statale.
- UBS ha una capacità totale di assorbimento delle perdite di circa 200 miliardi di dollari o 160 miliardi di franchi composta da 72 miliardi di dollari di CET1, 24 miliardi di dollari di AT1 e 98 miliardi di dollari di obbligazioni soggette a bail-in al secondo trimestre del 2026. Dalla crisi finanziaria del 2008, UBS ha continuato a investire nella propria risolvibilità senza fare affidamento sul sostegno statale (cfr. punto 4).
- Uno studio del professor Dirk Niepelt stima che UBS benefici di una sovvenzione statale implicita pari a 2,6 miliardi di franchi all'anno.⁶³ Lo studio attribuisce a UBS una probabilità di insolvenza da 50 a 100 volte superiore a quella effettivamente attribuita dalle agenzie di rating. Lo studio equipara di fatto l'affidabilità creditizia di UBS a quella di un emittente con rating speculativo, come l'Iraq, il Congo o la Nigeria. Utilizzando ipotesi realistiche, la sovvenzione annuale calcolata è prossima allo zero, confermando quindi che UBS non beneficia di una garanzia statale.
- In sintesi, non esistono dati oggettivi a sostegno delle affermazioni secondo cui UBS beneficerebbe di una garanzia statale implicita o esplicita: non vi è alcuna evidenza di una garanzia statale implicita nei suoi rating o nei costi di finanziamento. Al contrario, UBS è tenuta a detenere una capacità di assorbimento delle perdite e una liquidità molto elevate, nonché piani credibili di stabilizzazione e risoluzione, soggetti all'approvazione di FINMA, al fine di proteggere i contribuenti.

59 Prof. Martin Janssen (2025). Rubrica degli ospiti su Finews, 28 novembre 2025

60 Alvarez & Marsal (2025). Cost-Benefit Analysis

61 Calcoliamo lo spread medio ponderato del portafoglio di debito a lungo termine non garantito di UBS, al netto dello spread sui titoli di Stato svizzeri, per isolare il costo di finanziamento di UBS.

62 I miglioramenti del rating per le "Government-related entities" (GRE), che S&P considera società che ricevono un sostegno straordinario dallo Stato in periodi di crisi, sono disponibili sui siti web delle banche cantonali.

63 C. Monnet, D. Niepelt, R. Taudien (2025). Pricing Liquidity Support: A PLB for Switzerland, Universität Bern Discussion Paper, 28 gennaio 2025.

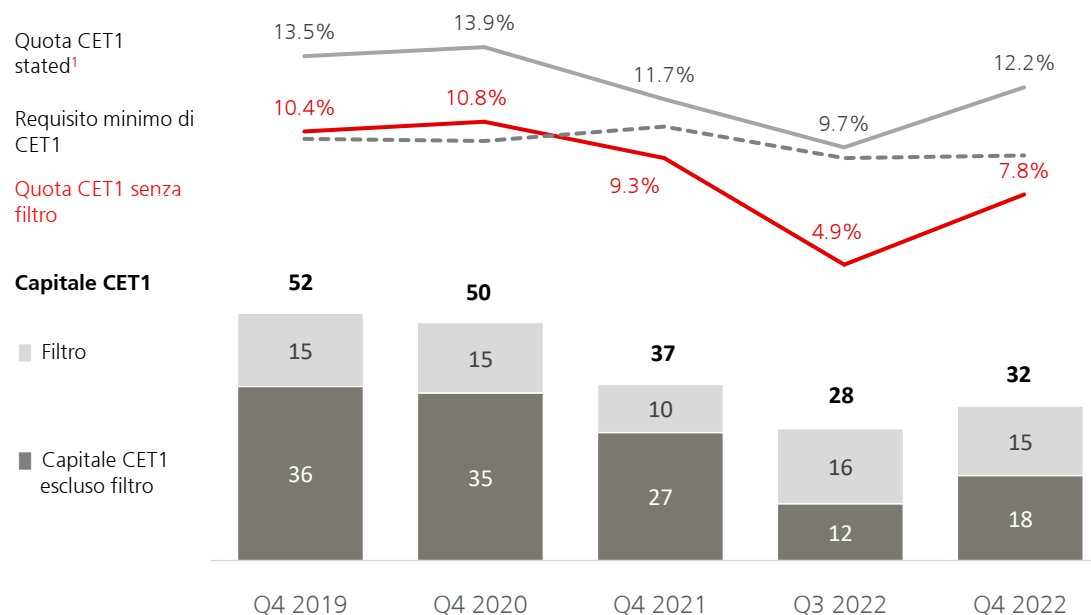
24. Un Public Liquidity Backstop (PLB) non costituisce una garanzia statale di fatto per gli azionisti, il management o i creditori.

- Un PLB è una linea di sostegno temporaneo alla liquidità fornita dalla BNS a una banca in risoluzione. Un PLB viene concesso solo dopo che FINMA ha posto una banca in risoluzione; ciò significa che, secondo la strategia di risoluzione preferita, i detentori di strumenti AT1 e gli azionisti saranno stati integralmente azzerati e le obbligazioni TLAC saranno state convertite in nuovo capitale azionario. Eventuali perdite sono sostenute in primo luogo dagli azionisti (detentori di obbligazioni soggette a bail-in), e non dai contribuenti. La banca ristrutturata dovrà compensare adeguatamente la linea di credito PLB. Sebbene la linea di credito PLB benefici di una garanzia della Confederazione svizzera a favore della BNS, essa non costituisce una garanzia statale generalizzata della banca a beneficio del suo management, dei suoi azionisti o delle sue passività.
- In uno scenario di risoluzione, è molto probabile che una banca necessiti di liquidità temporanea. Ciò riflette la natura dell'attività bancaria: attività come mutui ipotecari e altri prestiti non possono essere vendute immediatamente e quindi vincolano liquidità, mentre le passività, in particolare i depositi della clientela, possono essere ritirate molto rapidamente. Il PLB è concepito per colmare questo disallineamento fornendo liquidità temporanea durante la ristrutturazione o la cessazione ordinata delle attività della banca.
- Il PLB non è concepito per coprire perdite di credito o di valutazione. Tali perdite sono sostenute in primo luogo dagli azionisti, seguiti dai detentori di obbligazioni soggette a bail-in. Il PLB beneficia di un trattamento privilegiato rispetto agli altri creditori nello scenario improbabile in cui una risoluzione non avesse successo e una banca non fosse in grado di rimborsare integralmente l'importo utilizzato. Di conseguenza, eventuali perdite per lo Stato, che fornisce la garanzia alla linea, derivanti dalla concessione del PLB sono molto improbabili.
- Il PLB non è inoltre concepito per tutelare il management o il Consiglio di amministrazione di una banca. Nelle precedenti crisi bancarie, ad esempio Banco Popular o Credit Suisse, il management e il Consiglio di amministrazione responsabili delle problematiche che hanno portato al crollo degli istituti sono stati sostituiti quasi integralmente.
- Il PLB è un elemento consolidato dei regimi di risoluzione bancaria nei principali centri finanziari ed è raccomandato dal Consiglio per la stabilità finanziaria dal 2016.⁶⁴ La sua adozione allineerebbe la Svizzera alla prassi internazionale. Il PLB ha inoltre funzionato efficacemente durante la crisi di Credit Suisse: insieme alle altre misure adottate, ha posto fine al ritiro massiccio e improvviso dei depositi ("bank run") nel marzo 2023.
- In sintesi, equiparare uno strumento di sostegno temporaneo alla liquidità a una garanzia statale è errato. Un PLB è uno strumento di risoluzione mirato che fornisce sostegno temporaneo alla liquidità, mentre le perdite restano sostenute in primo luogo dagli azionisti e dai creditori, e il management della banca viene sostituito. Il PLB costituisce una parte integrante della risoluzione di una banca di importanza sistemica, riducendo al minimo il rischio per i contribuenti.

⁶⁴ FSB (2016). Guiding principles on the temporary funding needed to support the orderly resolution of a global systemically important bank resolution ("G-SIB"), pag. 11

Circa il 50% del capitale della banca madre di Credit Suisse era costituito da concessioni regolamentari

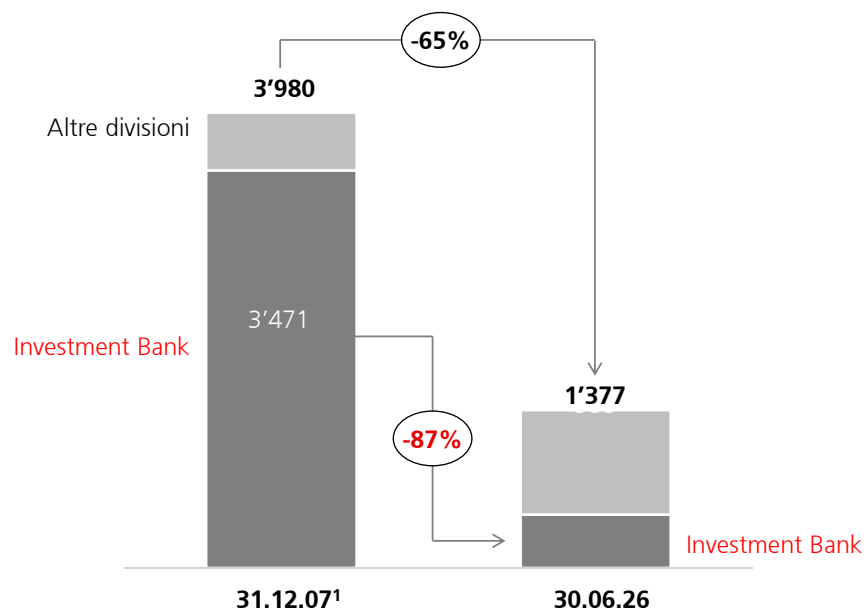
Figura 1: Filtri regolamentari in materia di copertura patrimoniale
Capitale CET1 di CS AG (CHF mld.)



UBS Investment Bank si è ridotta di quasi il 90% rispetto al periodo precedente alla crisi finanziaria

Figura 2: Totale attivo^{1,2}

UBS e CS combinati, in CHF mld



¹ Informazioni finanziarie di UBS e Credit Suisse secondo i rispettivi principi contabili; calcolo pro forma dei dati combinati del 2007. Per UBS, questo è stato effettuato secondo i principi contabili IFRS e redatto per Credit Suisse secondo i principi contabili generalmente accettati negli Stati Uniti (US GAAP), rettificato di CHF 346,3 mld di netting dei derivati US GAAP, per avvicinarsi alle regole per il netto dei derivati IFRS; ² I dati al 31.12.2007 sono stati riportati in CHF, mentre quelli al 30.06.2026 sono stati convertiti in CHF dai dati riportati in USD utilizzando un tasso di cambio CHF/USD di 1,24.

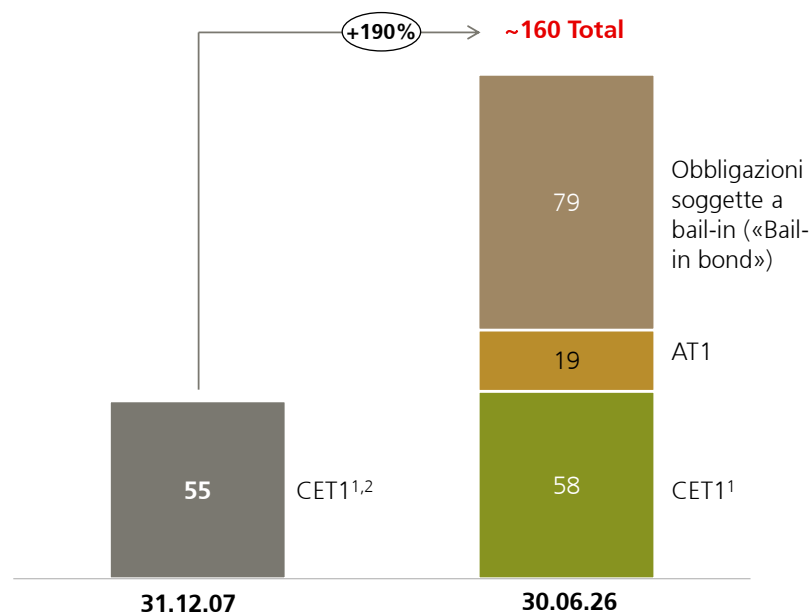
Una parte sostanziale del regime TBTF non era ancora stata attuata nel marzo 2023

Tabella 1: Confronto tra standard e implementazione

	Standard internazionali	Swiss Finish	Già attuata durante la crisi di CS nel marzo 2023?
Capitale	Standard finali di Basilea III (tuttavia, in UE, Regno Unito e USA elementi essenziali sono stati rinviati, attenuati o non ancora attuati)	- Più completo e conservativo rispetto a UE/USA/UK (rischio operativo, output floor, FRTB) - Applicazione sia a livello di gruppo sia a livello di singola società	X
Copertura delle partecipazioni	Nell'UE e negli USA non esistono requisiti applicabili alle singole società che siano rilevanti nella pratica. Nel Regno Unito è prevista una deduzione delle partecipazioni, ma sono concesse significative agevolazioni (soglia del 10%, AT1, leverage ratio, finanziamenti infragruppo)	Ponderazione del rischio degli investimenti in partecipazioni nazionali ed estere (250%/400%)	X
		Valutazione a livello di singolo istituto	X
Liquidità	LCR 30 giorni	- Regime speciale TBTF (120 gg + supplemento SIB) - Regime trasparente del secondo pilastro	X

Maggiore qualità del capitale e una capacità di assorbimento delle perdite pari a tre volte quella del 2007

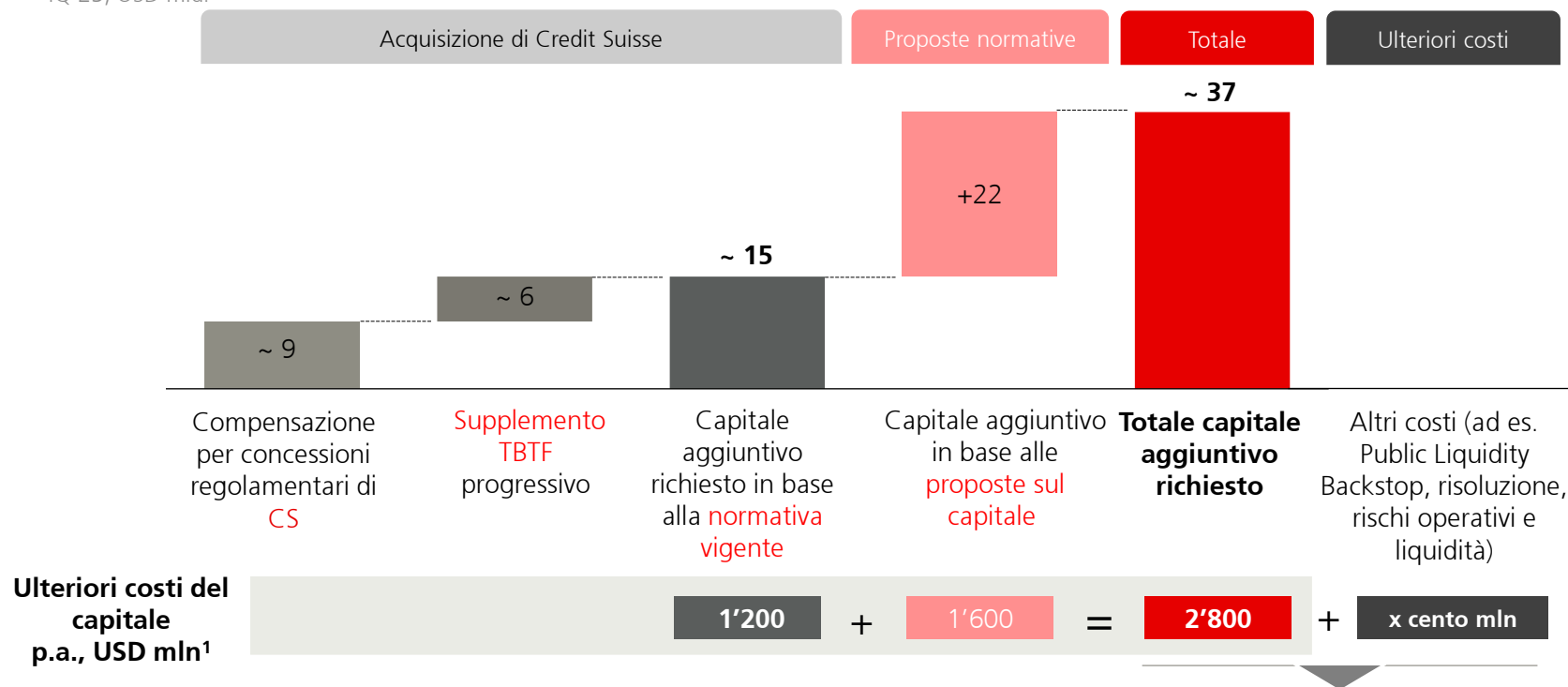
Figura 3: Capitale in grado di assorbire le perdite (capitale totale)^{1,2}
UBS e CS combinati, in CHF mld.



¹ I dati al 31.12.2007 sono stati riportati in CHF, mentre quelli al 30.06.2026 sono stati convertiti in CHF dai dati riportati in USD utilizzando un tasso di cambio CHF/USD di 1,24; ² Pro forma equivalente di capitale CET1 al 31.12.2007 sulla base dell'attuale definizione delle componenti di capitale eleggibile, ovvero esclusi il capitale Tier 2, gli strumenti innovativi di capitale e le attività fiscali differite derivanti da perdite riportate.

Conseguenze in termini di capitale e di costo delle modifiche proposte

Figura 4: Capitale aggiuntivo e costi
4Q 25, USD mld.



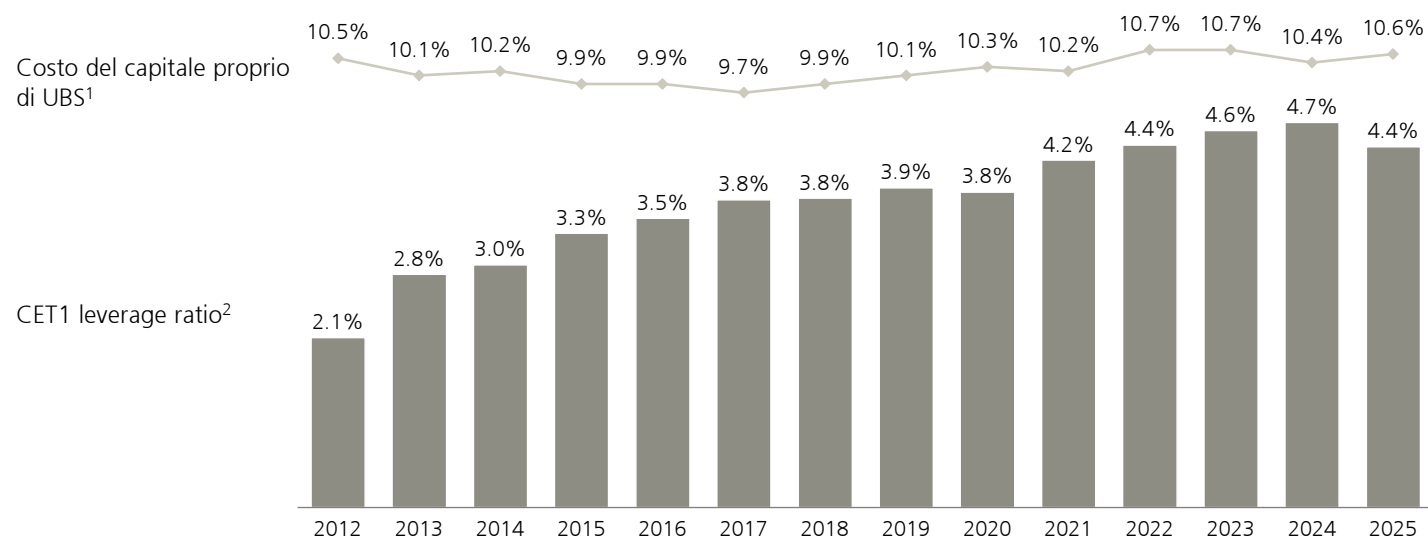
> 3'000 mln di costi complessivi



1 Il costo annuo stimato di USD 1,6 miliardi deriva da USD 2,4 miliardi di costi legati a ulteriore capitale CET1, parzialmente compensati da circa USD 0,8 miliardi di risparmi dovuti a minori esigenze di AT1 e di altri finanziamenti.

Il mercato ha stimato il costo del capitale proprio di UBS a ~10% nonostante il significativo aumento del leverage ratio

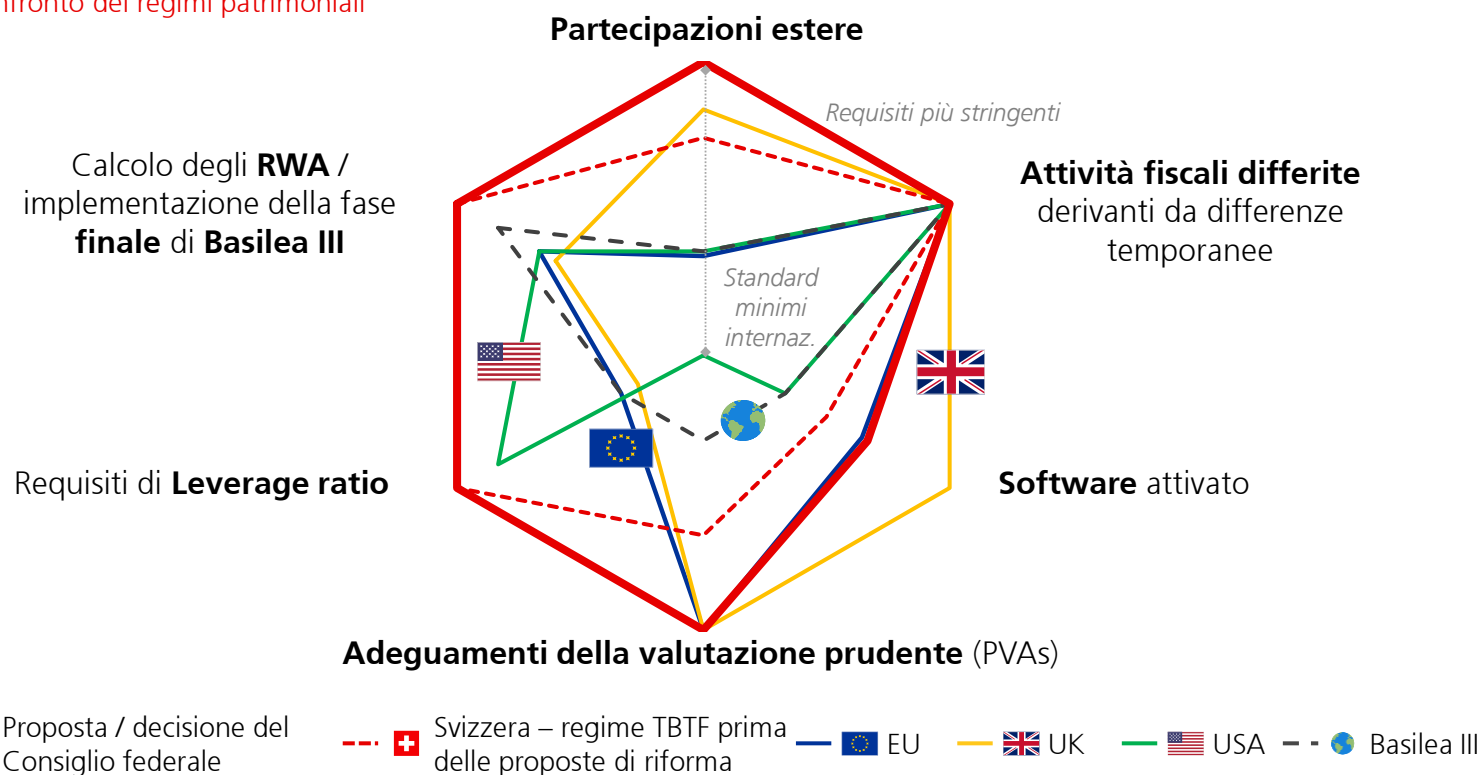
Figura 5: Andamento del costo del capitale proprio¹ e del CET1 Leverage Ratio² di UBS
(2012-2025)



¹ La stima di consenso del sell side di gennaio viene utilizzata prima della pubblicazione dei risultati relativi all'anno in questione – ad esempio, la stima per il 2024 si basa sul consenso di gennaio 2025; ² Per gli anni 2012 e 2013 è stata utilizzata la vecchia metodologia di calcolo SRB, mentre dal 2014 viene applicata la nuova metodologia di calcolo SRB.

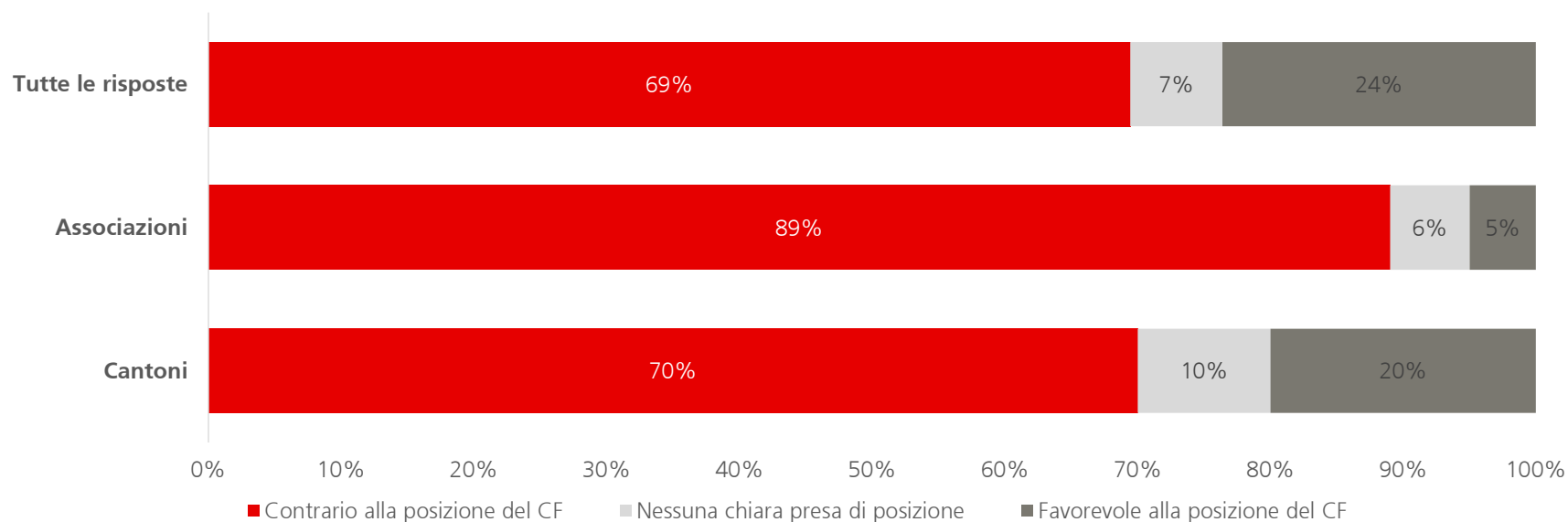
Proposta di regime TBTF che supera le più rigorose normative internazionali

Figura 6: Confronto dei regimi patrimoniali



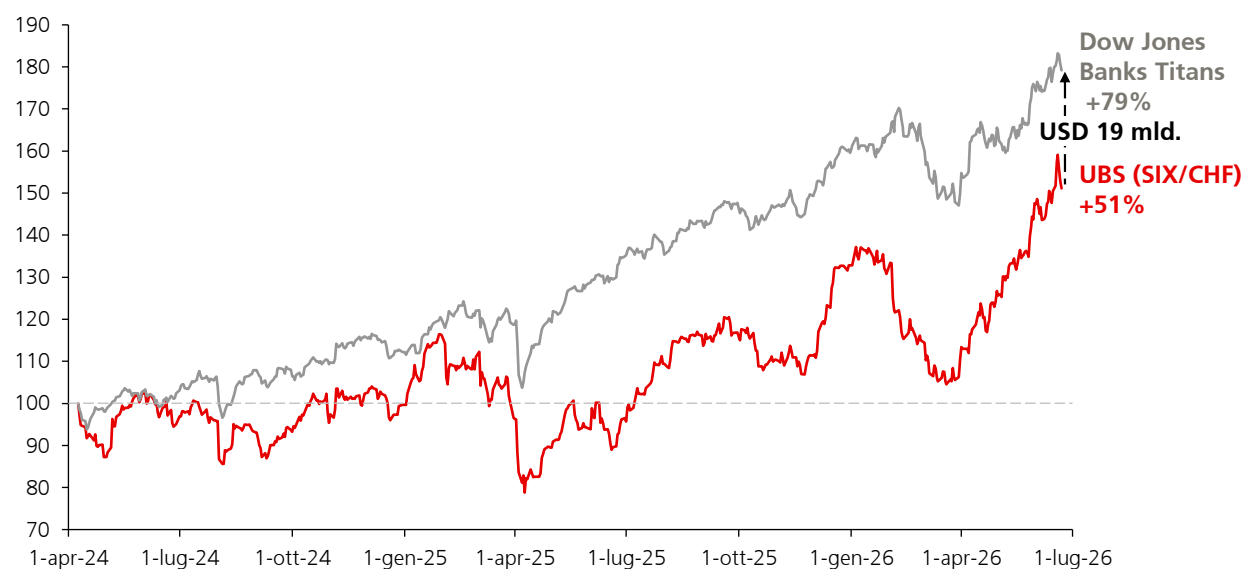
Scetticismo diffuso verso la proposta del Consiglio federale: più di 2/3 delle risposte sono contrarie alla copertura integrale delle partecipazioni estere

Figura 7: Panoramica delle posizioni nelle risposte alla consultazione



UBS ha sottoperformato rispetto ai concorrenti di USD 19 mld. a causa dell'incertezza legata al TBTF

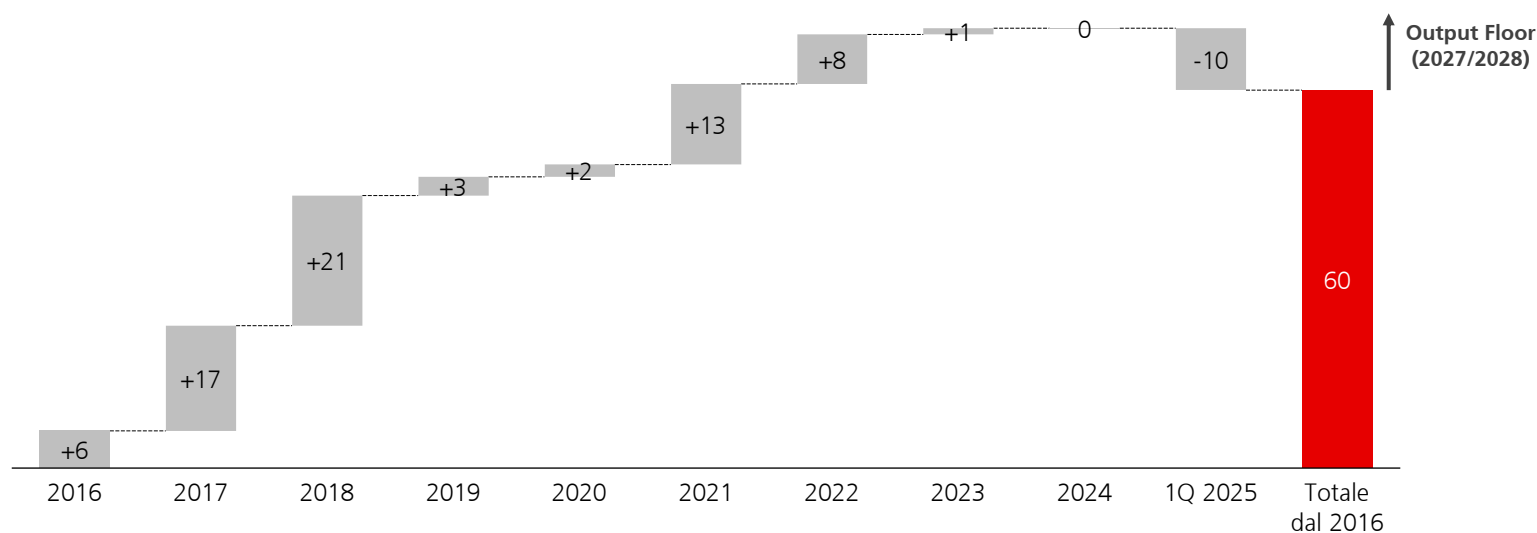
Figura 8: Andamento del corso azionario UBS rispetto al Dow Jones Banks Titans
aprile 2024 - luglio 2026 (indicizzato)¹



A causa delle regole finali di Basilea III, UBS è tenuta a detenere circa 8 miliardi di dollari in più di capitale CET1 per gli stessi rischi

Figura 9: Variazione degli attivi ponderati per il rischio (RWA) relativi ai rischi di credito e di mercato, dovuta ad adeguamenti dei modelli e add-on normativi¹

UBS Group AG (USD mld.)



I dati di mercato indicano che UBS non dispone di una garanzia statale implicita

Figura 10: Valutazione del mercato sulla base dei premi di rischio

Premio di rischio rispetto ai titoli di Stato svizzeri a 5 anni (media mobile a 30 giorni)¹

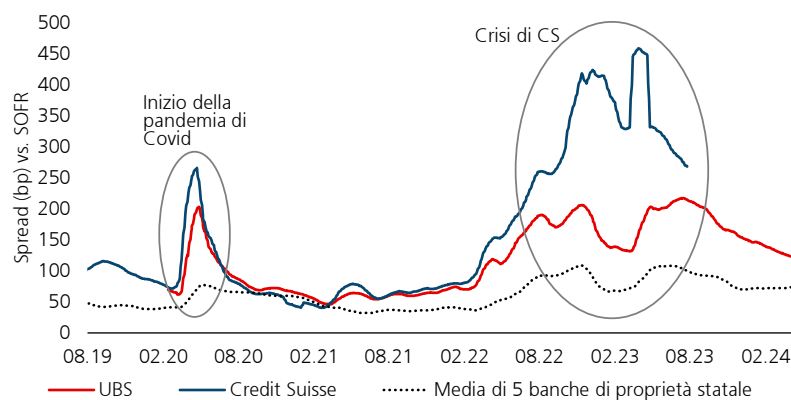
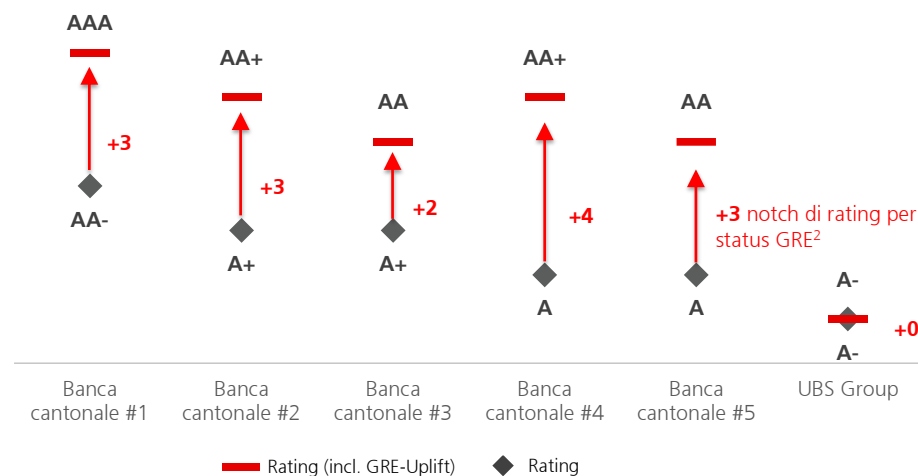


Figura 11: Valutazione del mercato sulla base dei rating

Ratings e GRE-Uplift di S&P²



¹ Premio per il rischio delle banche misurato come differenziale tra i costi di finanziamento a 5 anni della banca e i rendimenti dei titoli della Confederazione Svizzera a 5 anni, aggiustati per gli effetti di tasso d'interesse e per il cambio CHF/USD; espressi come spread rispetto al SOFR. Fonte: UBS, Bloomberg; ² «Le GRE sono società che, in periodi di crisi, potrebbero ricevere un sostegno statale straordinario» (S&P). Sulla base dei rapporti pubblici di S&P relativi al periodo 2025–2026 (rapporti più recenti disponibili sui siti web delle banche).