

2023 年 3 月 19 日：AT1 債券減記

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),
Solicitor (England & Wales)

2023 年 3 月 18 日至 19 日的那個週末，使瑞士對巴塞爾協議 III 的轉化經受了最嚴峻的考驗。第 E 部分第一章所述的 UBS 收購 Credit Suisse 一事，伴隨著一項在此規模上前所未有的措施。瑞士金融市場監管局（FINMA）通知 Credit Suisse，其名義價值約 160 億瑞士法郎的額外一級資本（AT1）工具將被全額減記。其法律依據是這些工具的合同條款與聯邦委員會一項緊急條例的結合。該條例於 3 月 19 日晚間作了修訂，授權 FINMA 在政府提供特別支持的情況下下令減記額外一級資本。¹

Credit Suisse 的股東獲得了價值約 30 億瑞士法郎的 UBS 股份，而 AT1 持有人卻一無所獲。按照通常的債權順位——股東排在所有債權人之後——這一結果顯得本末倒置。瑞士當局解釋稱，Credit Suisse 的 AT1 工具本就設計為在此類情形下予以減記，其條款明確規定在政府提供特別支持時進行減記，而股東獲得的是在一項私人收購中經談判議定的對價。FINMA 強調，與 AT1 工具轉換為股份的轄區相比，這些工具在合同上的次級安排有所不同。²

對這一決定的評價，必須對照當局已經準備好卻未採用的替代方案。若依“大而不能倒”制度進行處置，FINMA 本會按照債權順位減記股本，並將 Credit Suisse 的自救債券轉換為新股。股東和 AT1 持有人將損失全部，而自救債券持有人則會成為該行的新所有

者。選擇以公共支持下的私人收購方案，以一套臨時拼湊的順序取代了這一程序。AT1 減記為解決方案貢獻了私人資本，當局認為這是必要的，因為公共資金已經投入；而股東則作為與 UBS 談判議定的收購條款的一部分，保留了剩餘價值。

1 註釋

1. 關於 FINMA 2023 年 3 月 19 日下令減記 Credit Suisse AT1 工具（約 160 億瑞士法郎），以及聯邦委員會關於額外流動性援助貸款和聯邦違約擔保的緊急條例（SR 952.3）之修訂（授權 FINMA 下令減記），參見 FINMA 2023 年 3 月 23 日的聲明及其報告 Lessons Learned from the CS Crisis（2023 年 12 月）。有待核實。
2. 關於 FINMA 對 AT1 減記的法律依據和合同條款所作的解釋（政府提供特別支持時的“可持續經營事件”、Credit Suisse 工具的永久減記特徵）以及 Credit Suisse 股東在合併中獲得的對價，參見 FINMA 2023 年 3 月 23 日的聲明。有待核實。

僅供一般參考。本文不構成法律或稅務意見，不能取代針對個別情況的專業意見，亦不建立律師與客戶關係。本文反映截至 2026 年 9 月的法律狀況。

網上版本：hk.helveticaregister.com/basel-19-march-2023-the-at1-write-down