

2025 年 6 月 6 日的一攬子方案

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

2025 年 6 月 6 日，聯邦委員會宣佈了其將 2024 年 4 月報告及議會調查委員會的調查結論轉化為法律的方式。其新聞稿開宗明義地闡明瞭目的：對 Credit Suisse 危機的審視表明，“大而不能倒”制度需要改進，以降低國家、納稅人和經濟所面臨的風險。¹這一攬子方案分兩個層面展開。在法律層面，聯邦委員會確定了修訂《瑞士銀行法》（BankA）的基本框架：高級管理人員制度；通過簡化擔保品規定，使銀行更便利地獲得瑞士國家銀行（SNB）的流動性；擴大瑞士金融市場監管局（FINMA）的監管權力，包括早期干預和金錢制裁；對恢復與處置計劃提出更嚴格的要求；以及從母行的普通股一級資本（CET1）中全額扣除境外子公司的賬面價值。在條例層面，聯邦委員會就修訂《資本充足率條例》（CAO）和《流動性條例》（LiqO）啟動了徵求意見程序，旨在收緊對危機中無法變現的資產的估值，並擴大流動性報告和情景分析的範圍。

聯邦委員會以兩份外部意見為其建議提供支持。巴塞爾大學金融學教授 Heinz Zimmermann 分析了更高資本要求對資本成本的影響。諮詢公司 Alvarez & Marsal 則基於公開數據評估了各項措施的影響。²選擇一位以資本成本研究見長的經濟學家，反映出這樣一種預期：辯論將圍繞一個問題展開——額外資本將使 UBS 付出多大代價，以及這一成本將轉嫁給客戶、股東還是瑞士經濟。

FINMA 於同日對這一攬子方案表示歡迎。它強調了問責制度，該制度將允許採取有針對性的制裁，例如追回已發放的浮動薪酬或削減獎金；它還將全額扣除境外參股描述為防止“雙重槓桿”的手段，即母行部分以債務為其在子公司中的股權投資融資。³長期以來一直主張加強 UBS 資本的 SNB 也支持這些措施。

UBS 在數小時內作出回應。該行宣佈支持大多數建議，但強烈反對其所稱的資本要求的極端提高。它尤其反對三項內容：全額扣除對境外子公司的投資，全額扣除遞延所得稅資產和資本化軟件，以及提高審慎估值調整。按其自身計算，這些建議將要求母行 UBS AG 層面增加約 240 億美元的 CET1 資本。加上 UBS 估計因收購 Credit Suisse 而需要的 180 億美元資本，總額將達到約 420 億美元。UBS 稱這些措施既不合乎比例，也不符合國際慣例。儘管如此，它仍維持了 2025 年的資本回報計劃和 2026 年的財務目標，並宣佈將積極參與徵求意見程序。⁴從那天起，在公眾眼中，這場改革就成了聯邦與 UBS 之間圍繞一個以數十億美元計的數字的爭執。

1 境外子公司的資本

主導辯論的這項措施涉及一個聽起來很技術性、後果卻十分重大的問題。像 UBS AG 這樣的瑞士母行持有其境外子公司的參股，例如其在美國或英國的銀行和經紀交易商實體。根據改革之前有效的規則，這些參股僅部分從母行的 CET1 資本中扣除，其餘部分適用風險權重。實際上，這意味著相當一部分參股可以用債務融資。據聯邦委員會稱，此類參股中約有一半是以這種方式融資的。⁵後來有關議會辯論的媒體報道將現行要求描述為：約 45% 以 CET1 支持，另有 17% 以額外一級資本（AT1）工具支持。⁶

Credit Suisse 危機揭示了這一點為何重要。當一家境外子公司的價值下降時，母行必須對其參股進行減記，從而減少自身資本。如果該參股是以債務融資的，損失就落在母行一層薄薄的股本上，

即使集團整體看起來資本仍然充足，母行的資本比率也可能被推至監管最低標準以下。這樣，母行在危機中可選擇的餘地就更少。它難以出售或清理一家境外子公司，因為出售會使一筆其資本無法吸收的損失變為現實。聯邦委員會對改革目的作了如下概括：全額支持將使銀行能夠在危機中處置境外子公司，而不會動搖母行的資本比率。⁷因此，這項措施著眼於母行的可處置性和恢復能力，而母行正是瑞士法律和瑞士主管機關能夠直接控制的實體。

2025 年 9 月 26 日，聯邦委員會就該項法律修訂啟動了徵求意見程序。系統重要性銀行須以 CET1 資本全額支持其在境外子公司中的參股。過渡期為七年，起始扣除比例為 65%，每年提高五個百分點，直至達到 100%。徵求意見程序持續至 2026 年 1 月 9 日。聯邦委員會指出，只有 UBS 會受到重大影響。⁸分階段實施將在條例層面加以規定，其起始時間取決於該法案在議會中的進展。

2026 年 4 月 22 日，在評估徵求意見結果後，聯邦委員會通過了提交議會的諒文。它維持了建議的核心內容：以 CET1 全額支持境外參股，過渡期為七年，前提是議會不拖延該法案。它估計 UBS 將需要約 200 億美元的額外 CET1 資本，這將使集團的 CET1 比率提高約 1.1 個百分點，達到備考 15.5%。聯邦委員會還補充了一個旨在客觀看待這一負擔的數字：如果這些規則在 2026 年 1 月 1 日即已適用，考慮到 UBS 已持有的資本和過渡期，實際缺口僅約為 90 億美元。⁹該法案在議會登記為第 26.027 號議事項目。¹⁰

媒體將這份諒文解讀為政府在邊緣問題上作出讓步，而在核心問題上立場堅定。¹¹在瑞士政治語言中，該法案很快獲得了“Lex UBS”（UBS 法）之名，這一標籤突顯出這條一般性規則實際上是針對一家機構的。這一事實塑造了議會辯論。支持比例的每一個百分點都可以直接換算為一家可明確識別的銀行所承擔的數十億美元，而每一個關於比例原則的論點都變成了關於這家銀行在瑞士之未來的論點。

2 軟件、遞延所得稅資產與審慎估值

第二組資本措施涉及在危機中價值存疑的資產。資本化軟件、遞延所得稅資產以及某些須作審慎估值調整的頭寸在資產負債表上列示的價值，可能在銀行陷入困境時大部分消失。為一家瀕臨倒閉的銀行開發的軟件，對其他人而言可能價值甚微。遞延所得稅資產只有在銀行恢復盈利時才能使用。Credit Suisse 的經驗表明，由此類項目構成的資本曾給人以關於該行抗風險能力的誤導性印象。因此，2025 年 6 月的徵求意見稿提議將其從 CET1 資本中全額扣除。

UBS 對這些建議的反對尤為激烈，認為它們將在缺乏充分理由的情況下毀掉約 110 億美元的資本。¹²聯邦委員會部分接受了這些反對意見。2026 年 4 月 22 日通過修訂後的《資本充足率條例》時，它放棄了全額扣除軟件的做法，轉而採用歐盟的做法，即出於監管目的，軟件在最長三年內攤銷。這一規則僅適用於系統重要性銀行，並設有兩年過渡期。由於與國際慣例存在差異，全額扣除遞延所得稅資產的做法被取消。聯邦委員會保留了在境外參股要求被證明不足時重新評估這一問題的權利。該條例自 2027 年 1 月 1 日起生效。¹³

據 UBS 稱，這些條例修訂仍將在集團層面消除約 40 億美元的 CET1 淨資本，約相當於 CET1 比率的 0.8 個百分點。修訂後的審慎估值調整自 2027 年 1 月 1 日起適用，軟件處理規則自 2029 年 1 月 1 日起適用。¹⁴為銀行提供諮詢的律師事務所指出，聯邦委員會對審慎估值調整作了進一步修改，並估計其在 UBS AG 層面的影響約為 20 億美元。¹⁵截至 2026 年 9 月，這些措施是改革中唯一已在條例層面成為法律的資本相關部分。它們表明，在聯邦委員會能夠單獨行事的領域，它選擇了與歐盟保持一致，而非採取瑞士特有的加碼做法（Swiss finish）。

3 額外一級資本工具

第三個資本問題涉及在 2023 年 3 月引發最大國際爭議的工具。當 FINMA 下令將 Credit Suisse 面值約 160 億瑞士法郎的 AT1 工具全額減記，而股東卻獲得了 UBS 股份時，此舉在瑞士和境外引發了訴訟，並引起了一場關於債權人受償順序的持久辯論。¹⁶2025 年 10 月 1 日，聯邦行政法院部分撤銷了 FINMA 的命令，認定其缺乏充分的法律依據。FINMA 宣佈向聯邦最高法院提起上訴，並指出約有 360 起相關程序尚待審理。¹⁷據可查明的情況，截至 2026 年 9 月底，聯邦最高法院尚未就此作出裁決。

2024 年 4 月的報告曾提議在銀行仍持續經營期間強化 AT1 工具的吸收損失功能。報告設想為暫停支付票息制定更明確的標準，並否定了只能轉換為股權而無減記選項的工具。¹⁸2025 年的徵求意見稿載有相應的建議。然而，2026 年 4 月 22 日，聯邦委員會決定暫不推進 AT1 方面的修改，以待國際發展。¹⁹這種審慎是可以理解的。由於 AT1 工具面向國際投資者群體發售，而後者的投資意願取決於可預見性，一種瑞士特有的設計可能會提高所有瑞士銀行發行此類工具的成本。

弔詭的是，AT1 工具通過議會重新回到了辯論的中心。正如以下各節所示，聯邦院委員會於 2026 年 8 月提議，允許 UBS 以一種新設計的 AT1 工具支持其境外參股的一半。這些工具的觸發將早於 Credit Suisse 的工具：一旦母行的 CET1 比率降至約 11% 以下，即凍結股息、股票回購、票息和獎金。²⁰聯邦委員會作為工具設計的技術問題而推遲處理的事項，就這樣變成了替代普通股權益的一種政治選項。

4 註釋

1. 瑞士聯邦財政部，新聞稿 “Federal Council draws lessons from Credit Suisse crisis and defines measures for banking stability”，2025

2025 年 6 月 6 日的一攬子方案

年 6 月 6 日，<https://www.efd.admin.ch/en/newnsb/ty6FlsBuspE-AXC9CILJt>。

2. 瑞士聯邦財政部，2025 年 6 月 6 日新聞稿，<https://www.efd.admin.ch/en/newnsb/ty6FlsBuspE-AXC9CILJt>。該新聞稿還列出了時間表：法律修訂的徵求意見稿將於 2025 年下半年和 2026 年上半年發佈；條例修訂的徵求意見程序持續至 2025 年 9 月 29 日，計劃於 2027 年 1 月生效。
3. FINMA， “FINMA welcomes the Federal Council’s proposed measures on banking stability”，2025 年 6 月 6 日，<https://www.finma.ch/en/news/2025/06/20250606-mm-finma-tbtf/>。FINMA 補充說，它將以務實且合乎比例的方式實施該制度，使結構簡單的小型銀行所承受的負擔降至最低。
4. UBS， “UBS statement on regulatory proposals made by the Swiss government”，2025 年 6 月 6 日，<https://www.ubs.com/global/en/media/display-page-ndp/en-20250606-mrb.html>。
5. 瑞士聯邦財政部，新聞稿 “Too-big-to-fail regulations: Federal Council adopts dispatch and Capital Adequacy Ordinance”，2026 年 4 月 22 日，https://www.efd.admin.ch/en/newnsb/_9e8qd5sXEzLww7dK3H_9。
6. finanzen.ch (AWP)， “UBS-Aktie tiefer: Ständerat will 90 Prozent Eigenkapital für UBS-Auslandbeteiligungen”，2026 年 9 月 23 日，<https://www.finanzen.ch/nachrichten/aktien/ubs-aktie-tiefer-standerat-will-90-prozent-eigenkapital-fuer-ubs-auslandbeteiligungen-1036564467>。
7. 瑞士聯邦財政部，2026 年 4 月 22 日新聞稿，https://www.efd.admin.ch/en/newnsb/_9e8qd5sXEzLww7dK3H_9。

8. 瑞士聯邦財政部，新聞稿“Federal Council launches consultation on the capitalisation of foreign participations by parent companies of systemically important banks”，2025年9月26日
<https://www.efd.admin.ch/en/newnsb/iWZ3p3LmGWCEvP46a00yt>
。
9. 瑞士聯邦財政部，2026年4月22日新聞稿，
https://www.efd.admin.ch/en/newnsb/_9e8qd5sXEzLww7dK3H_9
。該新聞稿指出，SNB和FINMA認為這一攬子方案“適當、必要且有針對性，對UBS而言也是可承受的”；而更為嚴格的選項，包括普遍提高資本要求以及對美國業務進行結構性分離，均因不合比例而被否定。
10. 瑞士聯邦議會，Vorschau Ständerat Herbstsession 2026，條目26.027“Bankengesetz (Eigenmittelunterlegung ausländischer Beteiligungen im Stammhaus systemrelevanter Banken). Änderung”，
<https://www.parlament.ch/centers/documents/de/Vorschau%20SR%20HS%202026.pdf>。
11. finews.ch，“Lex UBS: Bundesrat macht Abstriche, bleibt im Kern aber hart”，2026年4月22日，
<https://www.finews.ch/news/banken/71950-lex-ubs-too-big-to-fail-bundesrat-entscheid-22-april-2026-bankengesetz-eigenkapital-eigenmittelverordnung-erv-karin-keller-sutter>。
12. SWI swissinfo.ch (Bloomberg)，“UBS says capital reforms put future in Switzerland at risk”，2026年1月，
<https://www.swissinfo.ch/eng/ubs-says-capital-reforms-put-future-in-switzerland-at-risk/90089650>。該文報道了該行在2026年1月9日截止日期前提交的徵求意見回覆。
13. 瑞士聯邦財政部，2026年4月22日新聞稿，
https://www.efd.admin.ch/en/newnsb/_9e8qd5sXEzLww7dK3H_9
。

2025 年 6 月 6 日的一攬子方案

14. UBS , “UBS statement on regulatory capital announcements made by the Swiss government” , 2026 年 4 月 22 日
<https://www.ubs.com/global/en/media/display-page-ndp/en-20260422-regulatory-update.html> 。
15. AA Advestra , “Too-big-to-fail Reforms: Federal Council Adopts Dispatch And Amends The Capital Adequacy Ordinance” , Mondaq , 2026 年 4 月 , <https://www.mondaq.com/financial-services/1778798/too-big-to-fail-reforms-federal-council-adopts-dispatch-and-amends-the-capital-adequacy-ordinance> 。
16. 瑞 士 聯 邦 財 政 部 , “ Credit Suisse” , <https://www.efd.admin.ch/en/credit-suisse-en> , 以 及 “ FAQ on the takeover of Credit Suisse by UBS” , <https://www.efd.admin.ch/dam/en/sd-web/33TxQXz9VIJa/faq-cs-ubs-en.pdf> , 兩者均指出私人債權人通過 160 億瑞士法郎 AT1 工具的減記分擔了損失。減記的經過見前一章。
17. FINMA , “ FINMA to appeal partial decision of the Federal Administrative Court concerning AT1” , 2025 年 10 月 15 日 , <https://www.finma.ch/en/news/2025/10/20251015-meldung-bvger-at1/> 。法院本身表示 , 其尚未就撤銷的後果發表意見。
18. 聯邦委員會 , Report on banking stability , 2024 年 4 月 10 日 , <https://www.efd.admin.ch/dam/en/sd-web/LuYox2INDaQy/bericht-br-tbtf-en.pdf> 。
19. 瑞 士 聯 邦 財 政 部 , 2026 年 4 月 22 日 新 聞 稿 , https://www.efd.admin.ch/en/newnsb/_9e8qd5sXEzLww7dK3H_9 。

20. Bote der Urschweiz , “ Ständeratskommission legt UBS neue Eigenkapitalregeln vor” , 2026 年 8 月 31 日 , <https://www.bote.ch/nachrichten/schweizundwelt/staenderatskommission-legt-ubs-neue-eigenkapitalregeln-vor-art-1719342> 。

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/zurich-the-package-of-6-june-2025