

瑞士的或有可转换债券

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

专家委员会的提案赋予一种在 2010 年几乎尚不存在的工具以核心地位：当发行银行的资本跌破既定水平时，即转换为股权或被减记的债务。其理念很简单。陷入困境的银行将依合同的效力自动获得新的股本，而无须在最糟糕的时刻向股东或国家寻求新资金。债券持有人将先于纳税人承担损失。危机之前，学术界已有关于此类工具的提议。Lloyds Banking Group 于 2009 年发行了附有股权转换条款的增强资本票据，但当时尚无任何监管机构将其作为资本要求的结构性要素。¹

瑞士银行成为这一市场的先行者。2011 年 2 月，在相关立法尚未通过之前，Credit Suisse 即与其两家长期投资者 Qatar Holding 和 Olayan Group 约定发行缓冲资本票据，若该行普通股权益比率跌破百分之七，票据即转换为股份。数日后，该行又向机构投资者公开发行了高触发或有可转换债券。2012 年 2 月，UBS 发行了首只低触发工具，这是一种二级资本票据：若该行普通股权益比率跌破百分之五，或瑞士金融市场监管局（FINMA）宣布该行已达到无法持续经营的临界点，该票据将被永久减记，而不转换为股份。²

在转换为股权与永久减记之间的选择，受到瑞士公司法和税法的影响。转换需要由股东大会批准的有条件资本，这限制了可转换的金额，并会稀释现有股东的权益。减记则可避免这些限制。它

瑞士的或有可转换债券

也适合许多根据其投资授权不能持有股份的投资者。对发行银行而言，减记会立即产生一笔收益，从而增强其股本。瑞士预扣税适用于瑞士公司所发行债券的利息，这促使银行通过根西岛和泽西岛的境外载体发行其首批工具。2012 年，议会在有限期间内豁免了瑞士银行或有可转换债券和减记债券利息的预扣税，使这些工具得以从瑞士境内发行。此后该豁免已获延长。³

巴塞尔协议 III 的资本定义生效后，瑞士的工具按照额外一级资本（AT1）的国际标准作了调整，该标准要求工具为永续性质、票息完全可酌情决定，并具备损失吸收机制。巴塞尔委员会的定义既允许转换，也允许减记，将选择权留给各国法律。大多数欧洲银行选择了转换，或选择在银行恢复后可予回拨的临时减记。瑞士银行在其大多数发行中选择了永久减记，这一设计使 AT1 持有人所处的地位不同于通常债权顺位所暗示的地位。如果工具被减记而股份得以保留，债券持有人将损失全部，而股东却保有剩余价值。⁴

受远高于优先级债券收益率的吸引，投资者大量购入这些工具。Credit Suisse AT1 工具的条款和条件描述了发生减记的情形，其中包括“可持续经营事件”，即瑞士当局为防止该行破产而提供特别支持。十年间，这一条款只是一项从未经过检验其实际含义的合同规定。它的解释成为 2023 年 3 月之后诉讼的核心问题，后文将对此加以探讨。

1 注释

1. 关于早期有关或有资本的学术提议（例如 Mark Flannery, “No Pain, No Gain? Effecting Market Discipline via Reverse Convertible Debentures”, 2005 年）以及 Lloyds Banking Group 2009 年 11 月的增强资本票据，参见相关文献。有待核实。

2. 关于 Credit Suisse 于 2011 年 2 月与 Qatar Holding 和 Olayan Group 约定的缓冲资本票据、Credit Suisse 于 2011 年 2 月公开发行的高触发或有可转换债券，以及 UBS 于 2012 年 2 月发行的首批低触发损失吸收票据，参见两家银行的新闻稿。数字和日期有待核实。
3. 关于依“大而不能倒”制度发行的或有可转换债券和减记债券利息免征瑞士预扣税（《瑞士预扣税法》第 5 条第 1 款 g 项，SR 642.21），该豁免自 2013 年起在有限期间内实施，其后获延长，参见《瑞士预扣税法》及联邦委员会的立法咨文。现行截止期限的状况有待核实。
4. 关于巴塞尔协议 III 额外一级资本的标准（巴塞尔银行监管委员会（BCBS），Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems，2010 年 12 月，2011 年 6 月修订，第 55 段，以及 2011 年 1 月关于确保无法持续经营临界点损失吸收能力的最低要求）和附永久减记条款的瑞士 AT1 工具的设计，参见国际清算银行（BIS）的出版物及各工具的募集说明书。有待核实。

仅供一般参考。本文不构成法律或税务意见，不能替代针对个案的专业意见，亦不建立律师与客户关系。本文反映截至 2026 年 9 月的法律状况。

在线版本: cn.helveticaregister.com/basel-the-swiss-contingent-convertible