

2025 年 6 月 6 日的一揽子方案

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

2025 年 6 月 6 日，联邦委员会宣布了其将 2024 年 4 月报告及议会调查委员会的调查结果转化为法律的方式。其新闻稿开宗明义地阐明了目的：对 Credit Suisse 危机的审视表明，“大而不能倒”制度需要改进，以降低国家、纳税人和经济所面临的风险。¹这一揽子方案分两个层面展开。在法律层面，联邦委员会确定了修订《瑞士银行法》（BankA）的基本框架：高级管理人员制度；通过简化担保品规定，使银行更便利地获得瑞士国家银行（SNB）的流动性；扩大瑞士金融市场监管局（FINMA）的监管权力，包括早期干预和金钱制裁；对恢复与处置计划提出更严格的要求；以及从母行的普通股一级资本（CET1）中全额扣除境外子公司的账面价值。在条例层面，联邦委员会就修订《资本充足率条例》（CAO）和《流动性条例》（LiqO）启动了征求意见程序，旨在收紧对危机中无法变现的资产的估值，并扩大流动性报告和情景分析的范围。

联邦委员会以两份外部意见为其建议提供支持。巴塞尔大学金融学教授 Heinz Zimmermann 分析了更高资本要求对资本成本的影响。咨询公司 Alvarez & Marsal 则基于公开数据评估了各项措施的影响。²选择一位以资本成本研究见长的经济学家，反映出这样一种预期：辩论将围绕一个问题展开——额外资本将使 UBS 付出多大代价，以及这一成本将转嫁给客户、股东还是瑞士经济。

FINMA 于同日对这一揽子方案表示欢迎。它强调了问责制度，该制度将允许采取有针对性的制裁，例如追回已发放的浮动薪酬或削减奖金；它还将全额扣除境外参股描述为防止“双重杠杆”的手段，即母行部分以债务为其在子公司中的股权投资融资。³长期以来一直主张加强 UBS 资本的 SNB 也支持这些措施。

UBS 在数小时内作出回应。该行宣布支持大多数建议，但强烈反对其所称的资本要求的极端提高。它尤其反对三项内容：全额扣除对境外子公司的投资，全额扣除递延所得税资产和资本化软件，以及提高审慎估值调整。按其自身计算，这些建议将要求母行 UBS AG 层面增加约 240 亿美元的 CET1 资本。加上 UBS 估计因收购 Credit Suisse 而需要的 180 亿美元资本，总额将达到约 420 亿美元。UBS 称这些措施既不合乎比例，也不符合国际惯例。尽管如此，它仍维持了 2025 年的资本回报计划和 2026 年的财务目标，并宣布将积极参与征求意见程序。⁴从那天起，在公众眼中，这场改革就成了联邦与 UBS 之间围绕一个以数十亿美元计的数字的争执。

1 境外子公司的资本

主导辩论的这项措施涉及一个听起来很技术性、后果却十分重大的问题。像 UBS AG 这样的瑞士母行持有其境外子公司的参股，例如其在美国或英国的银行和经纪交易商实体。根据改革之前有效的规则，这些参股仅部分从母行的 CET1 资本中扣除，其余部分适用风险权重。实际上，这意味着相当一部分参股可以用债务融资。据联邦委员会称，此类参股中约有一半是以这种方式融资的。⁵后来有关议会辩论的媒体报道将现行要求描述为：约 45% 以 CET1 支持，另有 17% 以额外一级资本（AT1）工具支持。⁶

Credit Suisse 危机揭示了这一点为何重要。当一家境外子公司的价值下降时，母行必须对其参股进行减记，从而减少自身资本。如果该参股是以债务融资的，损失就落在母行一层薄薄的股本上，

即使集团整体看起来资本仍然充足，母行的资本比率也可能被推至监管最低标准以下。这样，母行在危机中可选择的余地就更少。它难以出售或清理一家境外子公司，因为出售会使一笔其资本无法吸收的损失变为现实。联邦委员会对改革目的作了如下概括：全额支持将使银行能够在危机中处置境外子公司，而不会动摇母行的资本比率。⁷因此，这项措施着眼于母行的可处置性和恢复能力，而母行正是瑞士法律和瑞士主管机关能够直接控制的实体。

2025 年 9 月 26 日，联邦委员会就该项法律修订启动了征求意见程序。系统重要性银行须以 CET1 资本全额支持其在境外子公司中的参股。过渡期为七年，起始扣除比例为 65%，每年提高五个百分点，直至达到 100%。征求意见程序持续至 2026 年 1 月 9 日。联邦委员会指出，只有 UBS 会受到重大影响。⁸分阶段实施将在条例层面加以规定，其起始时间取决于该法案在议会中的进展。

2026 年 4 月 22 日，在评估征求意见结果后，联邦委员会通过了提交议会的咨文。它维持了建议的核心内容：以 CET1 全额支持境外参股，过渡期为七年，前提是议会不拖延该法案。它估计 UBS 将需要约 200 亿美元的额外 CET1 资本，这将使集团的 CET1 比率提高约 1.1 个百分点，达到备考 15.5%。联邦委员会还补充了一个旨在客观看待这一负担的数字：如果这些规则在 2026 年 1 月 1 日即已适用，考虑到 UBS 已持有的资本和过渡期，实际缺口仅约为 90 亿美元。⁹该法案在议会登记为第 26.027 号议事项目。¹⁰

媒体将这份咨文解读为政府在边缘问题上作出让步，而在核心问题上立场坚定。¹¹在瑞士政治语言中，该法案很快获得了“Lex UBS”（UBS 法）之名，这一标签突显出这条一般性规则实际上是针对一家机构的。这一事实塑造了议会辩论。支持比例的每一个百分点都可以直接换算为一家可明确识别的银行所承担的数十亿美元，而每一个关于比例原则的论点都变成了关于这家银行在瑞士之未来的论点。

2 软件、递延所得税资产与审慎估值

第二组资本措施涉及在危机中价值存疑的资产。资本化软件、递延所得税资产以及某些须作审慎估值调整的头寸在资产负债表上列示的价值，可能在银行陷入困境时大部分消失。为一家濒临倒闭的银行开发的软件，对其他人而言可能价值甚微。递延所得税资产只有在银行恢复盈利时才能使用。Credit Suisse 的经验表明，由此类项目构成的资本曾给人以关于该行抗风险能力的误导性印象。因此，2025 年 6 月的征求意见稿提议将其从 CET1 资本中全额扣除。

UBS 对这些建议的反对尤为激烈，认为它们将在缺乏充分理由的情况下毁掉约 110 亿美元的资本。¹² 联邦委员会部分接受了这些反对意见。2026 年 4 月 22 日通过修订后的《资本充足率条例》时，它放弃了全额扣除软件的做法，转而采用欧盟的做法，即出于监管目的，软件在最长三年内摊销。这一规则仅适用于系统重要性银行，并设有两年过渡期。由于与国际惯例存在差异，全额扣除递延所得税资产的做法被取消。联邦委员会保留了在境外参股要求被证明不足时重新评估这一问题的权利。该条例自 2027 年 1 月 1 日起生效。¹³

据 UBS 称，这些条例修订仍将在集团层面消除约 40 亿美元的 CET1 净资本，约相当于 CET1 比率的 0.8 个百分点。修订后的审慎估值调整自 2027 年 1 月 1 日起适用，软件处理规则自 2029 年 1 月 1 日起适用。¹⁴ 为银行提供咨询的律师事务所指出，联邦委员会对审慎估值调整作了进一步修改，并估计其在 UBS AG 层面的影响约为 20 亿美元。¹⁵ 截至 2026 年 9 月，这些措施是改革中唯一已在条例层面成为法律的资本相关部分。它们表明，在联邦委员会能够单独行事的领域，它选择了与欧盟保持一致，而非采取瑞士特有的加码做法（Swiss finish）。

3 额外一级资本工具

第三个资本问题涉及在 2023 年 3 月引发最大国际争议的工具。当 FINMA 下令将 Credit Suisse 面值约 160 亿瑞士法郎的 AT1 工具全额减记，而股东却获得了 UBS 股份时，此举在瑞士和境外引发了诉讼，并引起了一场关于债权人受偿顺序的持久辩论。¹⁶2025 年 10 月 1 日，联邦行政法院部分撤销了 FINMA 的命令，认定其缺乏充分的法律依据。FINMA 宣布向联邦最高法院提起上诉，并指出约有 360 起相关程序尚待审理。¹⁷据可查明的情况，截至 2026 年 9 月底，联邦最高法院尚未就此作出裁决。

2024 年 4 月的报告曾提议在银行仍持续经营期间强化 AT1 工具的吸收损失功能。报告设想为暂停支付票息制定更明确的标准，并否定了只能转换为股权而无减记选项的工具。¹⁸2025 年的征求意见稿载有相应的建议。然而，2026 年 4 月 22 日，联邦委员会决定暂不推进 AT1 方面的修改，以待国际发展。¹⁹这种审慎是可以理解的。由于 AT1 工具面向国际投资者群体发售，而后的投资意愿取决于可预见性，一种瑞士特有的设计可能会提高所有瑞士银行发行此类工具的成本。

吊诡的是，AT1 工具通过议会重新回到了辩论的中心。正如以下各节所示，联邦院委员会于 2026 年 8 月提议，允许 UBS 以一种新设计的 AT1 工具支持其境外参股的一半。这些工具的触发将早于 Credit Suisse 的工具：一旦母行的 CET1 比率降至约 11% 以下，即冻结股息、股票回购、票息和奖金。²⁰联邦委员会作为工具设计的技术问题而推迟处理的事项，就这样变成了替代普通股权益的一种政治选项。

4 注释

1. 瑞士联邦财政部，新闻稿 “Federal Council draws lessons from Credit Suisse crisis and defines measures for banking stability”，2025

2025 年 6 月 6 日的一揽子方案

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

2. 瑞士联邦财政部, 2025 年 6 月 6 日新闻稿, <https://www.efd.admin.ch/en/newnsb/ty6FlsBuspE-AXC9CILJt>。该新闻稿还列出了时间表: 法律修订的征求意见稿将于 2025 年下半年和 2026 年上半年发布; 条例修订的征求意见程序持续至 2025 年 9 月 29 日, 计划于 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 补充说, 它将以务实且合乎比例的方式实施该制度, 使结构简单的小型银行所承受的负担降至最低。
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. 瑞士联邦财政部, 新闻稿 “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. 瑞士联邦财政部, 2026 年 4 月 22 日新闻稿, https://www.efd.admin.ch/en/newnsb/_9e8qd5sXEzLww7dK3H_9。

8. 瑞士联邦财政部，新闻稿“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. 瑞士联邦财政部，2026年4月22日新闻稿，
https://www.efd.admin.ch/en/newnsb/_9e8qd5sXEzLww7dK3H_9
。该新闻稿指出，SNB和FINMA认为这一揽子方案“适当、必要且有针对性，对UBS而言也是可承受的”；而更为严格的选项，包括普遍提高资本要求以及对美国业务进行结构性分离，均因不合比例而被否定。
10. 瑞士联邦议会，Vorschau Ständerat Herbstsession 2026，条目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>。该文报道了该行在2026年1月9日截止日期前提交的征求意见回复。
13. 瑞士联邦财政部，2026年4月22日新闻稿，
https://www.efd.admin.ch/en/newnsb/_9e8qd5sXEzLww7dK3H_9
。

2025 年 6 月 6 日的一揽子方案

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. 瑞士联邦财政部, “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>, 两者均指出私人债权人通过 160 亿瑞士法郎 AT1 工具的减记分担了损失。减记的经过见前一章。
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, 其尚未就撤销的后果发表意见。
18. 联邦委员会, 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. 瑞士联邦财政部, 2026 年 4 月 22 日新闻稿, 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/staenderatskomm-ission-legt-ubs-neue-eigenkapitalregeln-vor-art-1719342>。

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