



Analyse der Anträge

Datum:

28. August 2026

Hinweis zur Publikation: Diese Notiz und alle genannten Beilagen beziehen sich auf einen früheren Vorschlag aus der Kommission, weisen also Abweichungen zur von der WAK-S am 01. September 2026 veröffentlichten Lösung auf.

1 Zusammenfassung der Einschätzung

Das SIF hat die Anträge unter Einbezug des Bundesamtes für Justiz (BJ), der SNB, der FINMA sowie externen Experten (Homburger, D. Zuberbühler) auf ihre internationale Einbettung, ihre Wirksamkeit und auf rechtliche Aspekte geprüft. Zudem hat es sich mit Blackrock (Investorenperspektive) und S&P Global Ratings (Ratingperspektive) ausgetauscht.

Die Anträge enthalten Aspekte, wie das automatische Aussetzen der Couponzahlungen beim Unterschreiten der Kapitalanforderungen, die zu begrüßen sind und die **AT1-Instrumente marginal stärken** können. Dies gilt insbesondere, wenn – wie in Antrag vorgesehen – auch das Stammhaus und die Leverage Ratio beim Trigger miteinbezogen werden. Diese Ausweitung des Triggers führt allerdings zu einem **«Swiss Finish»** (Verschärfung gegenüber internationalem Standard). Es besteht ein Konflikt zum angenommenen Antrag und zum Antrag: Genau das, was eine echte Verbesserung darstellt, ist nicht international abgestimmt und kann die Marktfähigkeit der AT1-Anleihen beeinflussen. Dieses grundsätzliche **Dilemma** zieht sich durch alle hier diskutierten Bemühungen zur Stärkung der AT1 im Going Concern: Die besonders wirksamen Massnahmen bestehen nicht international und können damit das Vertrauen in die Bank und das TBTF-Krisendispositiv beeinträchtigen. Das EFD rät in den meisten Punkten von einem Alleingang ab. Auch in der Vernehmlassung zur Eigenmittelverordnung (ERV) wurde die internationale Abgestimmtheit, unter anderem von der Schweizerischen Bankiervereinigung und der UBS, kategorisch verlangt.

Trotzdem hat das SIF auftragsgemäss einen prinzipienbasierten Umsetzungsvorschlag erarbeitet, falls die Kommission an diesen Elementen festzuhalten wünscht.

Eine **freiwillige Wandlung** von AT1-Anleihen ist eine Option, die in der Krise zu Verfügung stehen sollte

Neben der Tatsache, dass keine andere Jurisdiktion diese Option auf gesetzlicher Stufe regelt, spricht sich das EFD aus zwei Gründen gegen diesen Antrag aus. Erstens: Der Erfolg ist nicht ausgeschlossen, aber alles andere als sicher oder verlässlich. Zweitens: Das EFD und eingeholte Rückmeldungen stellen die Wirksamkeit der freiwilligen Wandlung in Frage, denn sie könnte **prozyklisch (krisenverstärkend)** sein. Ausserdem weisen gemäss BJ die aktuellen Anträge **verschiedene Unklarheiten in Bezug auf die Mechanik der Norm auf**, beispielsweise betreffend das Verfahren für den Umtausch oder die Wandlung der AT1-Instrumente und den Umfang der FINMA-Genehmigung. Besonders problematisch ist die vorgesehene



Zuständigkeit des Bundesgerichts abweichend vom Bundesgerichtsgesetz (BGG). Deshalb wird empfohlen, diese Punkte zu klären, um ein klares Verfahren mit ausreichender Rechtssicherheit zu schaffen.

Das EFD lehnt die im Antrag [REDACTED] vorgeschlagenen **automatischen Mechanismen im Krisenverlauf** einer G-SIB ab. Sie stellen zu stark und detailliert auf ein vordefiniertes Krisenszenario ab, schaffen eine Doppelspurigkeit zur vom Bundesrat vorgeschlagenen Regulierung in der Vernehmlassungsvorlage zum Bankengesetz (BankG, Vernehmlassung dauert bis zum 19. November 2026), schränken den Handlungsspielraum in der Krise ein und können fatale ungewollte (krisenverstärkende) Folgen haben. Diese Befürchtung teilen die SNB, die FINMA, [REDACTED] und Experten (Homburger, Zuberbühler). Ein grundsätzliches Problem besteht weiter darin, dass viele Vorgaben zu den AT1 auf Gesetzesstufe geregelt würden, was ihre Anpassung bei internationalen Entwicklungen schwerfällig und die Regelungen in Gesetz und Verordnung vermischt und unübersichtlich macht (vgl. Einschätzung Homburger). Einzelne Anliegen im Antrag [REDACTED] werden zudem mit Massnahmen in der laufenden Vernehmlassungsvorlage zum BankG aufgenommen und zweckmässiger umgesetzt:

- **Variable Vergütungen:** Die vorgesehenen Anforderungen an die Vergütungssysteme sind auch die Grundlage für Eingriffe durch die FINMA. Sie setzen die Mo. 23.3452 Stark sowie die Po. 24.4535 und 24.4541 der PUK um und sind breit abgestützt.
- **Frühintervention:** Der vom Bundesrat präsentierte prinzipienbasierten Ansatz entspricht internationalen Standards und ermöglicht der FINMA, flexibel auf Krisensituationen zu reagieren. Ein Automatismus gegenüber der UBS im Bereich der Stabilisierung in Verbindung mit den Eigenmitteln birgt das Risiko, dass die FINMA die erforderlichen Massnahmen nicht früher ergreift, um eine weitere Destabilisierung der Bank zu vermeiden. Mit den automatischen Mechanismen wird das Anliegen der Frühintervention hingegen klar geschwächt. Für die Ausweitung der FINMA-Kompetenzen bei der Frühintervention ist zudem eine öffentliche Vernehmlassung zentral.

Der Bundesrat, zusammen mit FINMA und SNB, ist der Ansicht, dass die ausländischen Beteiligungen vollständig mit hartem Kernkapital unterlegt werden sollten. Die vorgeschlagenen Anpassungen der AT1-Anleihen erreichen die mit hartem Kernkapital erreichbaren Ziele nicht (rascher Handlungsspielraum in einer Stabilisierungsphase, z.B. Verkauf oder Wertberichtigung).

Ein Teil der Vorschläge isoliert die Schweiz international, fügt sich nicht in die bestehende Architektur zwischen Gesetz und Verordnung sowie die Kompetenzen der FINMA in einer Stabilisierungsphase ein und kann krisenverstärkend sein. Dies kann die Ausgangslage sogar verschlechtern.

2 Vorschlag des SIF gemäss Auftrag der Kommission

Idealerweise wird an der internationalen und bereits in der Schweiz gesetzlich vorgesehenen (beschränkten) Rolle der AT1 im Going Concern nichts geändert. Strebt das Parlament trotzdem AT1-Anpassungen an, sollten diese einfach sein und vor allem die Ausgangslage nicht verschlechtern. Konkret:

- a) Eine gesetzliche Regelung des Stopps von Coupon- und Rückzahlungen (etc.) ist sinnvoll. Der folgende Formulierungsvorschlag des SIF für das BankG ersetzt die Anträge [REDACTED] und [REDACTED] sowie teilweise Antrag [REDACTED], behält jedoch wichtige Aspekte wie den Bezug zum Stammhaus bei (wobei dieser international nicht besteht [REDACTED]).

Formulierungsvorschlag SIF zu AT1-Anleihen

Art. 10b Massnahmen bei Unterschreitung der Eigenmittelanforderungen (neu¹)

Unterschreitet eine systemrelevante Bank die besonderen Anforderungen nach Art. 9 Abs. 2 Bst. a, so darf keine Einheit der betroffenen Finanzgruppe in Bezug auf externe Eigenkapitalinstrumente freiwillige Zahlungen oder freiwillige Rückkäufe leisten.

- b) Die freiwillige Wandlung von AT1-Anleihen kann, auch wenn die Erfolgswahrscheinlichkeit äusserst ungewiss bleibt, gesetzlich zumindest erleichtert werden. Diese Erleichterung sollte aber möglichst wenig neue Rechtsrisiken schaffen, kontraproduktive Folgen vermeiden, keine verfassungsrechtlichen Grundsätze verletzen und mit dem Finanzmarktrecht abgestimmt sein. Die WAK könnte das SIF beauftragen, gemeinsam mit BJ und mit Einbezug der Branche eine Formulierung auszuarbeiten, die später (z.B. mit der nächsten BankG-Vorlage) umgesetzt werden könnte.
- c) Bezüglich Vergütungen empfiehlt das EFD, dies nicht spezifisch in einem AT1-Artikel zu regeln, sondern im Rahmen der vorgesehenen Anpassungen im BankG, welche das Anliegen im Antrag [REDACTED] aufnehmen und in einem allgemeineren Rahmen lösen. Dieses Element könnte vom Parlament auch in der jetzigen Detailberatung vorgezogen werden, wobei damit die aktuelle Vernehmlassung übersprungen würde.

¹ Vor dem sechsten Abschnitt

Formulierungsvorschlag Bundesrat zu variablen Vergütungen (aktuell in Vernehmlassung)

Art. 10b Teilweiser Aufschub der Auszahlung der variablen Vergütungen und disziplinarische Massnahmen (systemrelevante Banken)

- ¹ Richten systemrelevante Banken variable Vergütungen an Personen nach Artikel 3c Absätze 1 und 2 [«Gewährspersonen»] und Personen mit einer hohen Gesamtvergütung aus, so müssen sie deren Auszahlung teilweise aufschieben.
- ² Sie müssen in ihren internen Vorschriften bestimmen, welche Personen als Personen mit hoher Gesamtvergütung gelten.
- ³ Sie müssen ihr Vergütungssystem so ausgestalten, dass:
 - a. der als aufgeschobene variable Vergütungen auszubehaltende Betrag an die künftige Entwicklung von Erfolg und Risiken gebunden ist;
 - b. sie im Fall einer Verletzung geltenden Rechts oder betriebsinterner Vorschriften:
 1. die Auszahlung der aufgeschobenen variablen Vergütungen ganz oder teilweise verweigern können,
 2. bereits ausbezahlte variable Vergütungen während eines bestimmten Zeitraums ganz oder teilweise zurückfordern können;
 3. auf die Gewährung zukünftiger variabler Vergütungen ganz oder teilweise verzichten.
- ⁴ Systemrelevante Banken, die keine variablen Vergütungen ausrichten, müssen zur Ahndung der Verletzung geltenden Rechts oder betriebsinterner Vorschriften durch Personen nach Artikel 3c Absätze 1 und 2 und Personen mit hoher Gesamtvergütung disziplinarische Massnahmen vorsehen.
- ⁵ [Delegation an den Bundesrat zur Regelung von Einzelheiten]

Art. 19 Massnahmen zur Sicherstellung einer angemessenen Organisation (alle Banken)

- ¹ Stellt die FINMA fest, dass eine Bank die Bestimmungen des Aufsichtsrechts verletzt oder sie diese in absehbarer Zeit verletzen könnte, so kann die FINMA Massnahmen anordnen, um eine angemessene Organisation sicherzustellen. Sie kann insbesondere:

[...]

- e. Anpassungen der Ausgestaltung oder Anwendung des Vergütungssystems anordnen;

[...]

Art. 24 Frühinterventionsmassnahmen (alle Banken)

- ¹ Stellt die FINMA fest, dass sich die wirtschaftliche Lage einer Bank in Bezug auf deren Eigenmittel oder Liquidität erheblich verschlechtert oder in absehbarer Zeit erheblich verschlechtern könnte oder dass die Interessen der Kundinnen und Kunden in anderer Weise gefährdet sind, so ordnet die FINMA Frühinterventionsmassnahmen an. Sie kann insbesondere:

[...]

- c. der Bank Ausschüttungen verbieten, insbesondere in Form von Dividenden, Aktienrückkäufen oder Zinsen auf zusätzliche Kernkapitalinstrumente;

[...]

3 Detailanalyse

3.1 Internationale Einbettung

Couponzahlungen und Rückkäufe:

Die internationalen Standards und die internationale Praxis sehen bei AT1-Anleihen Einschränkungen der Couponzahlungen und Rückkäufe vor, falls die Kapitalanforderungen unterschritten werden. Die Schweizer Regulierung ist weitgehend international abgestimmt. Artikel 27 ERV schreibt bereits vor, dass die Aufsichtsbehörde einer Rückzahlung von AT1-Anleihen nur zustimmt, wenn die Bank über die erforderlichen Eigenmittel verfügt. Gemäss ERV dürfen Ausschüttungen an die Kapitalgeberinnen und Kapitalgeber nur freiwillig und nur dann erfolgen, wenn ausschüttbare Reserven zur Verfügung stehen.

Gewisse Verschärfungen der Schweizer Regulierung sind möglich, ohne die Marktfähigkeit Schweizer AT1-Anleihen zu gefährden, da viele Banken in ihren Vertragsbedingungen über die Regulierung hinausgehen.² Antrag [REDACTED] etabliert den europäischen Marktstandard und Antrag [REDACTED] geht etwas darüber hinaus, wäre aber immer noch mit den heutigen AT1-Instrumenten der UBS kompatibel. [REDACTED]

Weitergehende Verschärfungen, wie im Antrag [REDACTED] oder der vom Bundesrat 2025 in der ERV vernehmlasszte Zahlungsstopp, gehen über die internationalen Marktstandard hinaus. Sie würden eine Anpassung der vertraglichen Bedingungen implizieren und werden entsprechend auch von der Branche abgelehnt. Wie stark auch der Markt solch unkonventionelle AT1-Anleihen ablehnen würde, ist im Voraus nicht klar. [REDACTED]

[REDACTED] Auf jeden Fall eröffnet sich hier ein Konflikt mit dem Antrag [REDACTED].

Es wären aber gerade und einzig solche Verschärfungen, die im Fall der Credit Suisse einen Unterschied gemacht hätten. Nur mit der im Antrag [REDACTED] vorgeschlagene Berücksichtigung der Stammhausanforderung kann ein Wertverlust bei ausländischen Beteiligungen einen Zahlungsstopp auslösen, was einen Bezug zur aktuellen Vorlage schaffen würde.

Freiwillige Wandlung:

Die rechtliche Umsetzung des Konzepts der freiwilligen Wandlung (Anträge [REDACTED]) würde die vertraglichen Bestimmungen der AT1-Instrumente nicht beeinflussen, die Schweiz würde jedoch eine im internationalen Vergleich einzigartige AT1-Gesetzgebung nur für die UBS einführen. Keine andere Rechtsordnung kennt einen im Gesetz standardisierten Prozess für diese Option in Krisensituationen. [REDACTED]

[REDACTED] Im Kontext der Bankenstabilisierung, wo Zeit ein kritischer Faktor ist, stellen solche Umschuldungsverfahren keine international etablierte Praxis dar und stellen in der Krise einen Risikofaktor dar. Das Setzen von Fristen auf gesetzlicher Stufe wäre hier abträglich.

Anrechenbares AT1-Volumen:

Die UBS könnte das im Stammhaus anrechenbare AT1-Volumen bei 50% AT1-Unterlegung der ausländischen Beteiligungen (Antrag [REDACTED]) auf bis zu 35 Mrd. USD erhöhen. Keine andere Vergleichsbank weltweit kann auch nur annähernd so viele AT1-Anleihen anrechnen (siehe Abbildung 1).³ Auch Blackrock weist auf die Problematik der hohen Volumina hin – die AT1-Anleihen der UBS würden möglicherweise ausschlaggebend für das Funktionieren des europäischen AT1-Markts.

² Auch die UBS sieht in ihren Anleihebedingungen vor, dass sie keine AT1-Couponszahlungen vornimmt, wenn dies die Eigenmittelanforderungen auf Stufe Finanzgruppe verletzen würde. In der Folge würde die UBS auch keine Dividenden auszahlen.

³ Abbildung 1 zeigt nur die europäischen Banken. Die US-Banken dürfen gar keine AT1-Anleihen sondern nur AT1-Instrumente, die zum buchhalterischen Eigenkapital gezählt werden (bspw. Vorzugsaktien), in beschränktem Umfang als AT1-Kapital anrechnen.

Chart 1: AT1 issuance - UBS in the context of select European banks

US\$bn; 2025

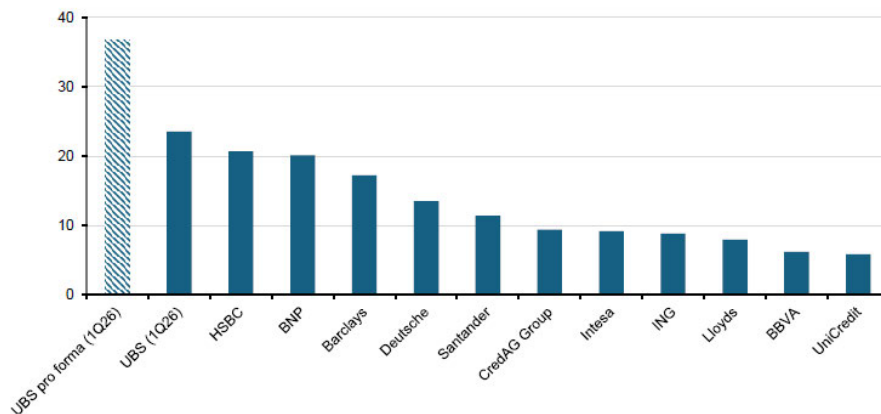


Abbildung 1: Quelle Autonomous Research

3.2 Wirksamkeit

Das Grundproblem, dass AT1-Anleihen im laufenden Betrieb **nicht unmittelbar Verluste absorbieren**, wird durch diesen Vorschlag nicht gelöst. Die vertragliche (automatische und sofortige) Wandlung wird weiterhin erst in oder unmittelbar vor einer Abwicklung stattfinden, da der Kapitaltrigger (CET1-Quote von 7%) sehr tief angesetzt ist.

Die vorgeschlagene freiwillige Wandlung entspricht einer Kapitalerhöhung durch die AT1-Investoren. Sie wäre zwar denkbar, aber bei den sehr grossen Volumina der UBS riskant und würde mit grosser Wahrscheinlichkeit **prozyklisch** wirken.

- Die Aktien der UBS haben in einer Krise vermutlich einen zu tiefen Marktwert, um ein überzeugendes Umtauschangebot für AT1-Anleihen im Umfang von bis zu 35 Mrd. US-Dollar Nennwert zu ermöglichen. Die Bank müsste eine sehr grosse Anzahl neuer Aktien offerieren. Dies würde zu einer erheblichen Verwässerung der Aktionäre führen.⁴ Bei einer zusätzlichen Kapitalerhöhung mit den Aktionären wäre die Verwässerung noch grösser. Vertreter der Branche haben bereits die kleine Kapitalerhöhung der CS im Herbst 2022 scharf und als krisenverstärkend kritisiert. Auch Oswald Grübel riet damals dringend ab: «Eine Kapitalerhöhung bei diesem Aktienkurs sollte man nicht machen.» Sie Sorge nur für Unsicherheit und Unmut bei den Altaktionären und Altaktionärinnen, die eine weitere Verwässerung fürchten.⁵
- Selbst wenn eine Mehrheit der AT1-Investoren einer Wandlung zustimmen würde, wären die Rechtsrisiken enorm. Die AT1-Investoren, die das Angebot nicht angenommen haben, werden gerichtlich ein besseres Umtauschverhältnis einfordern, welches für alle AT1-Investoren gilt. Letztlich wird ein Gericht über das Umtauschverhältnis entscheiden. Auch die verwässerten Aktionäre dürften Klagen einreichen. Eine solche Unsicherheit wäre für eine Stabilisierung nicht förderlich.

Ein automatisiertes Verfahren mit fixen Fristen würde es der FINMA erschweren, bereits früher sinnvolle Stabilisierungsmassnahmen einzufordern. Ein Prozess mit einem späten Auslöser (Unterschreitung der Kapitalanforderungen) und langen Fristen steht im Widerspruch mit den vom Bundesrat vorgeschlagenen **Frühinterventionskonzept**. Letzteres ermöglicht der FINMA präventiv einzugreifen, bei

⁴ Man könnte die AT1-Anleihen nur teilweise wandeln oder die AT1-Investoren mit neuen AT1-Anleihen entschädigen, um dieses Verwässerungsproblem zu entschärfen. In diesem Fall stellt sich jedoch die Frage, wieso die Schweizer Regulierung mehr AT1-Anleihen anrechnen sollte, als in einer Krisensituation tatsächlich gewandelt werden können.

⁵ Handelszeitung, 29.09.2022. Im Nachgang der Krise kritisierte er die Kapitalerhöhung der Credit Suisse (in Gredig direkt - SRF Minute 14) mit noch schärferen Worten: «Den Fehler, den das Management gemacht hat, und sie wussten es, weil jemand hat es ihnen gesagt, dass man keine Kapitalerhöhung machen kann bei 4 Fr. für 4 Mrd. Kann man nicht. Weil dann muss man wissen, dann fällt die Aktie auf 2, und wenn dann noch ein Gerücht dazukommt, dann ist sie bei 1 oder 1.5 und dann ist Feierabend. Dann sagen die Leute draussen, weil das ist visible für jeden der sich die Aktienkurse ansieht, ... die Bank geht Pleite. Das ist ihre Schlussfolgerung und deshalb sind die alle hingegangen [und haben ihr Geld abgehoben]».

Bedarf auch vor einer Verletzung der Eigenmittelanforderungen. Die Doppelspurigkeit im vorgeschlagenen Gesetzesartikel birgt das Risiko, dass die FINMA erst dann tätig wird, wenn die gesetzlichen Kriterien erreicht und die gesetzlich vorgesehenen Fristen verstrichen sind.

Die vorgeschlagenen Massnahmen zu **Erleichterungen** werden in der aktuellen Vernehmlassungsvorlage zum BankG bereits adressiert. Vorgesehen sind Transparenz und Befristung von Erleichterungen für alle systemrelevanten Banken, unabhängig von der Einhaltung der Kapitalanforderungen. Der Antrag [REDACTED] würde hier zu einer Doppelspurigkeit bei den Erleichterungen führen und könnte destabilisierend wirken. Falls eine Erleichterung gerechtfertigt und zweckmässig ist, dann ist es nicht sinnvoll, diese ausgerechnet in einer besonders heiklen Phase der Krise zu streichen.

3.3 Rechtliche Aspekte

Einschätzung SIF

- Die Anträge brechen die etablierte Normenhierarchie zwischen BankG und ERV sowie BankV auf, indem sie auf Ebene BankG Begriffe ansprechen, die erst auf Verordnungsebene definiert werden. Diese Definitionen müssten auf Stufe BankG vorgenommen werden. Dies führt zu einem Aufblähen des BankG, schränkt die Flexibilität ein (z.B. um internationale Entwicklungen zu berücksichtigen) und widerspricht der prinzipienorientierten Regulierung. Beispiele: Definition von G-SIB, CET1-Anforderung, ordentliche Weiterführung der Bank.
- Der Formulierungsvorschlag des SIF beschränkt diese Konflikte auf ein Minimum. Sollen aus Sicht des Parlaments weitere Aspekte umgesetzt werden, könnten und sollten diese auf ERV-Stufe vorgenommen werden (ggfs. mit einem Auftrag an den Bundesrat).⁶
- Bereits heute muss die Bank bei Unterschreitung des Eigenmittelpuffers aufzeigen, mit welchen Massnahmen und innert welcher Frist er wieder aufgebaut wird. Sind die Eigenmittelanforderungen nach Ablauf der Frist nicht erfüllt, ordnet die FINMA die notwendigen Massnahmen an. Dazu zählen die Kürzung von Dividenden, Stopp allfälliger Aktienrückkaufprogramme, Reduktion oder Streichung der Boni). Der Vorschlag führt also nicht zu einer Verbesserung der heutigen Situation, sondern verknüpft diese Massnahmen unnötigerweise mit den AT1-Anleihen und kann sie sogar verzögern wegen der Einführung einer neuen gesetzlichen Frist.

Einschätzung BJ

Das BJ beurteilt insbesondere die gesetzlichen Bestimmungen zur einfacheren freiwilligen Wandlung von AT1-Anleihen und wirft folgende Fragen auf:

- Zur **Platzierung** von Art. 11a: «Wäre nicht eine Platzierung im Abschnitt über die systemrelevanten Banken denkbar? Eine weitere Alternative wäre eine Platzierung in einem separaten Abschnitt 10a, dessen Anwendungsbereich auf die systemrelevanten Banken beschränkt wäre».
- **Einhaltung der Rechtsweggarantie**: «Art. 11a Abs. 3 sieht vor, dass gegen den Entscheid der FINMA innert 30 Tagen Beschwerde ans Bundesgericht erhoben werden kann. [...] Ohne das BGG ebenfalls zu ändern, führt bei Einhaltung des mit der Bundesrechtspflege beschlossenen Modellinstanzenzuges somit nach Auffassung des BJ kein Weg am Bundesverwaltungsgericht vorbei. Ohne eine Anpassung des BGG, welche für diesen spezifischen Fall ein Sachverhaltsprüfung durch das Bundesgericht vorsähe und als Systembruch bezeichnet werden müsste, würde der Vorschlag der Kommission die Rechtsweggarantie verletzen».
- Fragen zur **Rolle und Einschränkung der FINMA**:
 - «Vollstreckung gegen die FINMA bei erfolgreicher Klage? Es ist vorgesehen, dass die Gläubiger, die die Offerte nicht annehmen, ein unangemessenes Umwandlungsverhältnis geltend machen und auf einen Ausgleich in Form von Aktien klagen können (Art. 11a Abs. 3 grüne Passage). **Es ist unklar, wer Beschwerdegegner oder Beklagter wäre**».
 - Was prüft die **FINMA** bei ihrer **Genehmigung**? «Falls die Kognition beschränkt sein soll, würde das bedeuten, dass nur die Angemessenheit der Umtauschverhältnisses gerichtlich beurteilt

⁶ Da die ERV parallel zur Massnahme 15 vernehmlasszt wurde (Regelung der Übergangsfristen), ist denkbar, eine direkte Anpassung der ERV in Betracht zu ziehen (je nach Ergebnis der parlamentarischen Beratung auf Gesetzesstufe wäre die Verordnungsstufe erneut zu vernehmlassen). Das Parlament hätte die Möglichkeit, zu den Anpassungen der ERV gestützt auf Art. 151 ParlG konsultiert zu werden und entsprechend Einfluss zu nehmen.

würde und die anderen Schritte des FINMA-Entscheids (Krise etc.) überhaupt nicht gerichtlich überprüft werden könnten – auch nicht im Rahmen einer Feststellungsklage? **Dies wäre wiederum nicht mit der Rechtsweggarantie vereinbar**».

- «Art. 11a Abs. 2: Die Bestimmung sieht eine sechsmonatige Bewährungsfrist für die Massnahmen nach Abs. 2 vor. Es steht zu befürchten, dass eine gesetzliche Frist die Verordnungsbestimmungen der Eigenmittelverordnung derogiert und **eine frühere Intervention der FINMA entgegenstehen könnte**».

4 Einschätzungen Dritter⁷

Die *SNB* erachtet die vollständige Unterlegung der ausländischen Beteiligungen mit CET1 als die beste Lösung. Eine **teilweise Unterlegung mit AT1 wäre mit zusätzlichen Risiken für den Staat und Steuerzahlende verbunden**. AT1-Anleihen sind auch mit den vorgeschlagenen Anpassungen kein Ersatz für CET1. Es bleibt **zu unsicher, ob AT1 in einer Krise tatsächlich rechtzeitig Verluste tragen** kann, da der ganze Umtauschprozess erst spät gestartet wird, lange dauert, freiwillig und mit grossen Rechtsrisiken verbunden ist. Vielmehr besteht das Risiko, dass die **vorgesehene Wandlung destabilisierend** wirkt. Darüber hinaus könnte der gesetzlich festgelegte Handlungsrahmen **Frühintervention erschweren**. Schliesslich würde die Schweiz mit diesen AT1-Instrumenten **international einen Sonderweg** beschreiten.

Die *FINMA* **lehnt den Vorschlag ab**. Er wäre **gegenüber heute eine Verschlechterung**. Die rechtzeitige Verlustabsorption von AT1 wird nicht verbessert und eine Restrukturierung durch falsche Anreize, starre Vorgaben und Fristen erschwert. Der Vorschlag erhöht die **Marktunsicherheit** und wirkt in einer Stresssituation **krisenverstärkend**, indem potenziell unverhältnismässige oder unerwünschte Massnahmen bei einer Unterschreitung der Eigenmittelpuffer ausgelöst werden. Er ist international nicht kompatibel, in der Praxis nicht vollumfänglich umsetzbar und generiert zusätzliche Rechtsrisiken.

Aus Sicht *Homburger* geht der Vorschlag über die notwendigen Punkte zur Stärkung von AT1 hinaus. Bestimmte Aspekte (z.B. Verbot von Rückkäufen) sollten **nicht auf Gesetzesstufe** angehoben werden, da so der Nachvollzug einer Änderung im internationalen Standard erschwert wird. Weiter geht beispielsweise die Ausweitung des Triggers auf Ebene Stammhaus **über den internationalen Standard hinaus** und ist systemwidrig. Auch die vorgesehenen **Automatismen sind kontraproduktiv**, insbesondere der automatische Verfall variabler Vergütungen, die Auslösung der Insolvenzgefahr nach Artikel 25 BankG sowie der Zwang zur Schaffung von Vorratskapital bei der Emission von AT1-Anleihen. Schliesslich wird die **destabilisierende Wirkung bestimmter Mechanismen** bemängelt. Beispielsweise führt der Automatismus, dass AT1-Instrumente bei Fehlverhalten des Managements nicht mehr angerechnet werden (Absatz 5), mitten in einer Krise zu einer tieferen ausgewiesenen Kapitalquote und ist völlig kontraproduktiv.

Daniel Zuberbühler hält mit Blick auf mögliche Verluste einzig den **vollständigen Abzug der ausländischen Beteiligungen** vom CET1 für **richtig**. Bis zur Wandlung oder Abschreibung sind **AT1-Instrumente minderwertig und mit Rechtsunsicherheit behaftet**. Er sieht den **Zahlungsstopp** (Dividenden, AT1-Coupons, variable Vergütungen) **positiv**, warnt aber vor einem harten Automatismus ohne Erleichterungsmöglichkeit durch die FINMA («Selbstschussanlage»). Er begrüsst die vom Bundesrat vorgeschlagene zeitlich frühere Auslösung der Massnahmen im Rahmen der Frühintervention (nicht erst bei Unterschreitung der Eigenmittelanforderungen). Er **bezweifelt, dass die Kapitalbeschaffung in einer Krise tatsächlich wie beabsichtigt gelingen könnte**, da sich die Akteure (Aktionäre, AT1-Gläubiger, Kunden) in einer Krisensituation kaum ökonomisch rational verhalten.

⁷ Vgl. auch Beilagen. Sämtlich Stellungnahmen wurden in sehr kurzer Frist und auf Basis begrenzter Informationen verfasst und stellen keine abschliessenden Gutachten dar.



Anhang: Detaillierte Zusammenstellung der Einschätzung nach Antrag resp. Aspekt des Artikels 11a BankG

Art. 11a Abs. 1 BankG

Aspekt	Einschätzung
Titel	Rechtliche Aspekte (Einschätzung BJ, Seite 4): «Die Absätze des Art. 11a sind sehr lang und daher schwer verständlich. [...] Der Titel der «Stabilisierungsmassnahmen» nimmt angesichts der Regelungsinhalte eine zu hohe Flughöhe ein und ist ausserdem bislang kein Begriff des BankG; denkbar wäre z.B. «Unterschreitung der Anforderungen an die Eigenmittel».
Zahlungsstopps auf AT1-Anleihen und Aktien: «Unterschreitet die Bank oder Konzernobergesellschaft gemäss Artikel 2bis Absatz 1 Buchstabe a ihre Anforderung für hartes Kernkapital (CET1) bzw. für systemrelevante Banken ihre höhere CET1-Anforderung der nach risikogewichteten Positionen (RWA) auf konsolidierter Ebene (Finanzgruppe), darf sie keine Wandelanleihen oder Anleihen mit Forderungsverzicht nach Artikel 11 Absatz 4 (AT1-Instrumente) zurückzahlen oder zurückkaufen, muss Zinszahlungen und Ausschüttungen an die Anleihegläubiger ein-	Wirksamkeit: Klare Regeln für Rückkäufe und Zahlungsstopps sind sinnvoll und liegen im gemeinsamen Interesse der Bank und der AT1-Investoren. Ein Dividenden-Stopp schützt bspw. die AT1-Investoren vor einem willkürlichen Couponstopp und macht die Anleihe somit attraktiver. Entsprechend sieht die Bank solche Zahlungsstopps beim Unterschreiten der Kapitalanforderungen bereits heute in ihren vertraglichen Bedingungen vor. Aus Sicht des EFD sind klare Regeln ebenfalls sinnvoll, da sie die negative Signalwirkung von Zahlungsstopps adressieren. Deshalb spricht aus Sicht des EFD nichts gegen eine solche Regelung auf Gesetzesstufe. Die vorgeschlagene Regel ist zwar sinnvoll, kommt in einer Krise aber erst spät zum Tragen und verbessert die Verlustabsorptionsfähigkeit dieser Instrumente höchstens geringfügig. Aus diesem Grund können AT1-Instrumente auch mit dieser Anpassung nicht als Ersatz von CET1 für die Unterlegung der Beteiligungen an ausländischen Beteiligungen dienen. Eine Nachzahlung der ausgefallenen Zahlungen an die Investoren, nachdem die Bank die CET1-Anforderung wieder erfüllt, ist nicht in jedem Fall möglich. Ausgefallene AT1-Coupons sind definitiv verfallen und dürfen nicht nachgezahlt werden. In Bezug auf die Ausschüttungen an die Aktionäre gibt es keine solche Regelung. Internationale Einbettung: Die internationalen Standards sehen Einschränkungen bei AT1-Zahlungen und Rückkäufen vor, falls die Kapitalanforderungen unterschritten werden. Die geltende Eigenmittelverordnung (Art. 27 ERV) schreibt entsprechend dem internationalen Standard bereits vor, dass die Aufsichtsbehörde einer Rückzahlung nur zustimmt, wenn die Bank über die erforderlichen Eigenmittel verfügt. Ausschüttungen an die Kapitalgeberinnen und Kapitalgeber dürfen durch die Bank nur freiwillig und nur dann erfolgen, wenn ausschüttbare Reserven zur Verfügung stehen. Der vorliegende Vorschlag eines automatischen Zahlungsstopps beim Unterschreiten der risikogewichteten Anforderungen auf Gruppenstufe wäre formal eine Verschärfung der aktuellen Regulierung, de facto würde er am Status Quo kaum etwas verändern. Auch in Bezug auf die Verlustabsorption dieser Anleihen in der CS-Krise hätte er nichts geändert. In der Vernehmlassung zur Änderung der Eigenmittelverordnung hat der Bundesrat 2025 ein Kriterium für das Aussetzen von Couponzahlungen vorgeschlagen, das noch deutlich früher gegriffen hätte und im Fall der CS-Krise zum Tragen gekommen wäre: Bereits ein Jahresverlust hätte zu einem Coupon-Stopp geführt. Die Bankiervereinigung und die UBS kritisierten in der Vernehmlassung, dass ein einseitiger



Aspekt	Einschätzung
stellen und darf keine Dividendenzahlungen oder Aktienrückkäufe vornehmen, bis ihre harte Kernkapitalquote wieder über ihrer CET1-Anforderung liegt.»	Schweizer Vorstoss die internationale Marktgängigkeit und Vergleichbarkeit dieser Papiere gefährden würde. Der Bundesrat hat daher beschlossen, in diesem Punkt zunächst die internationalen Entwicklungen abzuwarten, um ein Level Playing Field zu wahren. Verweis auf restliche TBTF-Arbeiten: Art. 24 Absatz 1 Buchstabe c VE-BankG sieht vor, dass die FINMA – im Rahmen der Frühintervention (also sogar noch bevor die regulatorischen Kapitalanforderungen nicht mehr erfüllt sind) - Ausschüttungen verbieten kann, insbesondere in Form von Dividenden, Aktienrückkäufen oder Zinsen auf zusätzliche Kernkapitalinstrumente. Rechtliche Aspekte (Einschätzung BJ, Seite 4): «Die Absätze des Art. 11a sind sehr lang und daher schwer verständlich. [...]» • Andererseits könnte eine Aufteilung des Regelungsstoffs in verschiedene Bestimmungen den Text entlasten. Wir könnten uns beispielsweise untenstehende Aufteilung und Betitelung vorstellen: - Pflichten bei Unterschreitung der Anforderungen an die Eigenmittel = Art. 11a Abs. 1 Satz 1.
Einschränkung Zahlungsstopps auf G-SIBs: «Unterschreitet eine international tätige systemrelevante Bank oder Konzernobergesellschaft...»	Rechtliche Aspekte: Bisher sind «international und nicht international tätige systemrelevante Banken» in der ERV definiert (Art. 124a). Will man diese Ausdrücke im Gesetz verwenden, müsste die gesamte Definition auf Stufe BankG angehoben werden.
Zusätzliches Kriterium Going-Concern-Anforderungen für Zahlungsstopps: «...hartes Kernkapital (CET1) zur ordentlichen Weiterführung der Bank...»	Rechtliche Aspekte: Diese Formulierung verwendet sehr spezifische Begriffe, ist aber trotzdem nicht klar. Die zusätzliche Spezifikation «zur ordentlichen Weiterführung der Bank» ist nicht klärend. Falls gemeint ist, dass sämtliche regulatorischen Kapitalanforderungen erfüllt sein müssen, kann dies direkter geschrieben werden (siehe Formulierungsvorschlag SIF). Das Konzept «ordentliche Weiterführung der Bank» ist ausserdem bisher auf Stufe ERV definiert. Will man diesen Ausdruck im Gesetz verwenden, müsste die Definition neu auf Stufe BankG angehoben werden.
Zusätzliches Kriterium Leverage Ratio für Zahlungsstopps: «...oder der Leverage Ratio»	Internationale Einbettung: Im Basler Standard ist primär die risikogewichtete CET1-Quote massgebend für die Zahlungsstopps. Somit geht dieses Kriterium über den internationalen Standard hinaus. Die UBS sieht in ihren vertraglichen Bedingungen bereits heute vor, dass sie keine Dividenden und Coupons zahlen darf, wenn sie nicht sämtliche Schweizer Kapitalanforderungen auf konsolidierter Gruppenebene erfüllt. Insofern hätte dieses zusätzliche Kriterium keine negativen Auswirkungen auf die Marktfähigkeit der Anleihen.

Aspekt	Einschätzung
	Wirksamkeit: Während das Kriterium für einen Zahlungsstopp von Coupons und Dividenden sinnvoll sein kann, ist es im Falle weiterer automatischer Massnahmen kritisch zu würdigen (die Leverage Ratio kann auch durch einen Kundengeldzufluss oder durch das Ziehen von Kreditlinien unterschritten werden). In diesem Fall möchte man keinesfalls den vorgeschlagenen Prozess auslösen («Selbstschussanlage»). Rechtliche Aspekte: Bei systemrelevanten Banken könnte man klarstellen, dass ein Unterschreiten der Anforderungen gemäss Art. 9 Abs. 2 Bst. a BankG den Zahlungsstopp auslöst. Damit müsste die Definition der «Leverage Ratio» nicht neu auf Gesetzesstufe angehoben werden.
Zus. Kriterium Einzelinstitut für Zahlungsstopps: «...oder auf Stufe ihrer direkten Beteiligungen mit Bewilligung nach Artikel 1a (einzeln oder konsolidiert) ...»	Internationale Einbettung: Normalerweise wird bei AT1-Instrumenten nicht auf die Kapitalanforderungen von Tochtergesellschaften Bezug genommen. Auch die vertraglichen Bedingungen der UBS beziehen sich nur auf die konsolidierten Anforderungen auf Gruppenebene. Wirksamkeit: Die Ausweitung des Kriteriums auf direkte Beteiligungen würde im Fall der UBS das Stammhaus (UBS AG) einschliessen. Mit diesem zusätzlichen Kriterium werden die AT1-Instrumente etwas gestärkt. Gleichzeitig geht die Anpassung über den Status Quo hinaus und die UBS müsste die vertraglichen Bedingungen anpassen. Dies wäre ein erheblicher Aufwand. Rechtliche Aspekte: Aus der Formulierung wird nicht klar, ob ein Unterschreiten der Anforderungen im Stammhaus auch für die Gruppe (UBS Group AG) Konsequenzen hätte. Dürfte die Gruppe in diesem Fall weiterhin Zinsen auf ihren AT1-Instrumenten zahlen, die das Stammhaus durch einen Kredit vorfinanziert? Im Formulierungsvorschlag des SIF wird dieser Punkt geklärt und auf alle relevanten Tochtergesellschaften mit Banklizenz in der Schweiz ausgeweitet. Mit der Einschränkung auf externe Zahlungen wird zudem sichergestellt, dass die Gruppe bezüglich interner Zahlungen (z.B. Dividenden der Schweizer Tochtergesellschaft an das Stammhaus) weiterhin flexibel ist. Diese internen Zahlungen sind in der Krise zentral und eine Rechtsunsicherheit dazu (wie im Antrag [REDACTED]) wäre fatal.
Zus. Massnahme hinsichtlich Zahlungsstopps: «...Kapitalherabsetzungen mit Rückzahlung, Nennwertreduktionen, Zahlungen auf Partizipations- und Genussscheinen und wirtschaftlich vergleichbare Ausschüttungen...»	Internationale Einbettung: Mehrere ausländische Regimes sehen Massnahmen vor, die darauf abzielen, Ausschüttungen zu begrenzen. Rechtliche Aspekte: Die detaillierte Auflistung ist rechtlich gesehen nicht notwendig. So ist auch in der Vernehmlassungsvorlage des Bundesrates vom 12. August 2026, Art. 24 Absatz 1 Buchstabe c VE-BankG vorgesehen, dass die FINMA im Rahmen der Frühintervention Ausschüttungen verbieten kann, insbesondere in Form von Dividenden, Aktienrückkäufen oder Zinsen auf zusätzliche Kernkapitalinstrumente. Die weiteren Beispiele im Antrag [REDACTED] (z. B. Kapitalherabsetzungen mit Rückzahlung) gelten ebenfalls als Ausschüttungen, weshalb sie von Art. 24 erfasst werden.
Zus. Massnahme hinsichtlich Zahlungsstopps: «Ebenso verfällt die Hälfte der variablen Vergütungen an mit	Rechtliche Aspekte: Es ist unklar, ob diese Vorschrift auf die konsolidierte Sicht oder auch auf das Einzelinstitut abzielt, denn der Wortlaut verweist auf Art. 3f BankG, der nur Finanzgruppen und bankdominierte Finanzkonglomerate betrifft. Als bankdominiertes Finanzkonglomerat gilt eine Finanzgruppe, die hauptsächlich im Bankbereich tätig ist und zu der mindestens ein Versicherungsunternehmen von erheblicher wirtschaftlicher Bedeutung gehört.

Aspekt	Einschätzung
der Geschäftsführung betraute Personen nach Artikel 3f sowie ihre Direktunterstellten in leiternder Stellung, die in Artikel 734a Absatz 2 genannten und wirtschaftlich vergleichbare variable Vergütungen eingeschlossen. Scheitert die Stabilisierung, verfällt auch die andere Hälfte. Die betreffenden Statuten und Arbeitsverträge regeln den Verzicht.»	Der Mehrwert des Verweises auf Art. 734a Abs. 2 OR erscheint fraglich, da eigentlich mit <i>variable Vergütungen</i> ein Oberbegriff eingeführt wird. Wirksamkeit: Dass die wirtschaftliche Lage sowie die Risiken einer systemrelevanten Bank einen Einfluss auf die Vergütungen haben sollten, ist nachvollziehbar. Der Bundesrat verfolgt mit seiner Vernehmlassungsvorlage zum BankG das gleiche Ziel. Eine starre Regelung kann in einer Krise jedoch kontraproduktiv wirken. Aus Sicht EFD ist der Vorschlag aus der Vernehmlassungsvorlage zu bevorzugen: Verschlechtert sich die wirtschaftliche Lage einer Bank, so hat dies Auswirkungen auf die variablen Vergütungen, damit diese im Einklang mit dem wirtschaftlichen Erfolg der Bank stehen (vgl. Art. 5c VE-BankG). Unabhängig vom wirtschaftlichen Erfolg hat die Bank die aufgeschobene variable Vergütung eines führenden Organs oder einer hochverdienenden Person zu kürzen, wenn diese ihre Sorgfaltspflicht verletzen (vgl. Art. 10b VE-BankG). Ergreift die Bank die erforderlichen Massnahmen nicht selbst, kann die FINMA eingreifen, damit die Bank die in ihrem Vergütungssystem vorgesehenen Massnahmen ergreift bzw. das Vergütungssystem so anpasst, damit es den gesetzlichen Anforderungen genügt (vgl. Art. 19 Abs. 1 Bst. e VE-BankG). Der Geltungsbereich in Bezug auf die Personen scheint hingegen angemessen, denn insbesondere diese Personen bestimmen das Risikoprofil einer Bank. Auch die vom Bundesrat vorgesehenen Massnahmen im Bereich der Vergütungen bei den SIBs betreffen Gewährspersonen (VR, GL, plus weitere) und Hochverdienende (Art. 10b VE-BankG). Im Geschäftsbericht 2025 bezeichnet UBS knapp 800 Personen ausserhalb der Geschäftsleitung als sogenannte Key Risk Takers, deren variable Vergütung im Jahr 2025 1,1 Mrd. US-Dollar betrug. Rechtliche Aspekte (Einschätzung BJ, Seiten 4-5): «Die Absätze des Art. 11a sind sehr lang und daher schwer verständlich. [...]» • Andererseits könnte eine Aufteilung des Regelungsstoffs in verschiedene Bestimmungen den Text entlasten. Wir könnten uns beispielsweise untenstehende Aufteilung und Betitelung vorstellen: - Variable Vergütungen (als komplett separate Regelung [gelb])».
Zus. Massnahme hinsichtlich Zahlungsstopps: «Regulatorische Erleichterungen in Bezug auf Eigenmittelanforderungen sind im vorliegenden Zusammenhang ausgeschlossen.»	Wirksamkeit: Der vorgeschlagene Wortlaut lässt den vorgesehenen Mechanismus kaum erkennen. Sollen die Erleichterungen in Bezug auf Eigenmittelanforderungen erstens in die Berechnung für den Trigger von Absatz 1 einbezogen werden und zweitens, falls der Trigger greift, vollständig aufgehoben werden (alternativ: innerhalb von zwei Jahren abgebaut werden für den Anteil, der die Gesamtsumme der Entlastungen nicht um mehr als 10 % der CET1-Anforderungen übersteigt)? Der Ausschluss der Erleichterungen würde sogar prozyklisch wirken. Eine Beschränkung von Erleichterungen für SIBs ist inhaltlich nachvollziehbar, sollte aber unabhängig eines bestimmten Krisenszenarios angeschaut werden. Rechtliche Aspekte: Eine Beschränkung der Erleichterungen könnte gemäss Vernehmlassungsvorlage des Bundesrates erfolgen: Die Umsetzung der Motionen 24.4526 und 24.4530 der PUK zur Beschränkung der Erleichterungen findet sich in Art. 4 Abs. 3bis VE-BankG sowie in den Übergangsbestimmungen. Dabei wird zwischen bereits laufenden unbefristeten Erleichterungen und künftigen unterschieden. Die entsprechende Regelung zur Offenlegung gewährter Erleichterungen müsste präzisiert werden, damit der Markt laufend Klarheit über die exakten Eigenmittelanforderungen der SIBs ohne Erleichterungen hätte.

Art. 11a Abs. 2 BankG

Aspekt	Einschätzung
Kapitalerhöhungen und Angebot zur Wandlung: «Unterschreitet eine international tätige systemrelevante Bank oder Konzernobergesellschaft gemäss Art. 2bis Absatz 1 Buchstabe a ihre CET1-Anforderung auf Stufe der Finanzgruppe (konsolidiert) oder auf Stufe ihrer direkten Beteiligungen mit Bewilligung nach Artikel 1a (einzeln oder konsolidiert und kann sie diese trotz der Massnahmen nach Absatz 1 innerhalb einer Frist von 6 Monaten nicht erfüllen, muss sie weitere Massnahmen ergreifen, um ihre CET1-Quote wieder zu erfüllen, wie eine Kapitalerhöhung und ein Angebot zum Umtausch oder zur Umwandlung von AT1-Instrumenten.»	Internationale Einbettung: Auch in anderen Jurisdiktionen kann die Aufsichtsbehörde Massnahmen verlangen, wenn eine Bank die Kapitalanforderungen nicht erfüllt. Eine Spezialgesetzgebung zur Erleichterung von freiwilligen AT1-Wandlungen ist uns aus anderen Jurisdiktionen jedoch nicht bekannt. Wirksamkeit: Die Pflicht der Bank, beim Unterschreiten der Kapitalanforderungen nach sechs Monaten Massnahmen zu ergreifen, stellt keine Stärkung der AT1 Instrumente dar. AT1-Investoren können in einer Krise allenfalls freiwillig zu einer Kapitalverbesserung beitragen, falls eine Mehrheit der AT1-Investoren zustimmt. Die FINMA muss bereits heute Massnahmen von einer SIB verlangen, falls sie die Kapitalanforderungen nach Ablauf einer von der FINMA angesetzten Frist nicht erfüllt (Art. 130 Abs. 4 ERV). Insofern ist nicht klar, inwiefern die vorgeschlagene Regelung tatsächlich eine Stärkung der TBTF-Kapitalregulierung oder eine Verbesserung der Frühintervention darstellt. Eher ist das Gegenteil der Fall, da das Treffen einer für die Investoren freiwilligen Massnahme erst nach sechs Monaten alles andere als früh und konsequent ist. Zudem würde eine im BankG vorgegebene Frist einer frühen Intervention durch die FINMA entgegenwirken (das Gesetz ist höher einzustufen als die Regelung in der Verordnung). Die nach Ablauf der Frist geforderten Massnahme sind unspezifisch. Die Bank muss ihre CET1-Quote wieder erfüllen, es fehlt aber eine weitere Frist dafür. Auch das Angebot an die Investoren ist nur eine Option, die Bank könnte auch andere Massnahmen treffen. Rechtliche Aspekte (Einschätzung BJ, Seite 4) «Aus Sicht des BJ stellen sich weitere Fragen, zur Mechanik der vorgeschlagenen Norm: [...] Die Bestimmung sieht eine sechsmonatige Bewährungsfrist für die Massnahmen nach Abs. 2 vor. Es steht zu befürchten, dass eine gesetzliche Frist die Verordnungsbestimmungen der Eigenmittelverordnung derogiert und eine frühere Intervention der FINMA entgegenstehen könnte. Eine detaillierte Prüfung eines möglichen Konflikts war aus Zeitgründen nicht möglich».
Massnahmen Stabilisierungsplan:	Wirksamkeit: Vorratskapital kann die Flexibilität der Bank in einer Krise erhöhen. Die Möglichkeit zur Schaffung von Vorratskapital existiert bereits heute. Die vernehmlassete Bankengesetzgebung stärkt auch den Stabilisierungsplan, in welchem die Bank umgehend

Aspekt	Einschätzung
«Die Bank muss für solche Kapitalmassnahmen angemessene Vorbereitungsmaßnahmen in ihrem Stabilisierungsplan vorsehen, insbesondere die Schaffung von Vorratskapital.»	umsetzbare Massnahmen im Bereich Kapital vorsehen muss, welche die FINMA im Krisenfall anordnen kann. Damit eine Kapitalerhöhung umgehend umsetzbar ist, muss das entsprechende Vorratskapital bereits im Vorfeld beschlossen und in den Statuten vorhanden sein. Auf diesen Punkt hat auch Homburger hingewiesen: «Das Vorsehen der <i>Schaffung</i> von Vorratskapital im Stabilisierungsplan wird nichts nützen. Es muss in den Statuten enthalten sein, um zur Verhinderung oder Bewältigung einer Krise dann tatsächlich zur Verfügung zu stehen. Im Stabilisierungsplan wäre das Vorsehen der <i>Nutzung</i> von Vorratskapital eher zweckmässig.»
Zusätzliche Anforderung Statuten: «Die betreffenden Statuten sehen innert von zwei Jahren seit Inkrafttreten Vorratskapital ohne Befristung vor, das mindestens die ausstehenden Anleihen nach Artikel 11 vollständig deckt und zusätzlich mindestens ein Drittel dieses Betrags zum Bezug von Beteiligungstiteln durch Gesellschafter umfasst.»	Rechtliche Aspekte: Es müsste geklärt werden, was mit «vollständiger Deckung» gemeint ist. Der Nennwert kann nicht gemeint sein, denn er beträgt im Fall der UBS-Aktie 0,1 US-Dollar. Aktuell hat die UBS rund 3 Mrd. Aktien ausstehend. Falls der Marktwert oder der Buchwert gemeint ist, dann könnte die UBS den AT1-Investoren kein attraktives Angebot machen, falls der Aktienkurs in der Krise stark absinkt. Hier sind eine Klärung und Neuformulierung notwendig. Entweder man gibt dem Verwaltungsrat praktisch einen Blankoscheck, dass er in einer Krise so viele Aktien wie notwendig anbieten darf, oder es braucht eine Analyse wie tief der Aktienkurs im Going-Concern fallen kann.

Art. 11a Abs. 3 BankG

Aspekt	Einschätzung
Gläubigerversammlung: Übersteuerung OR : «Macht eine international tätige systemrelevante	Rechtliche Aspekte: (Einschätzung BJ, Seite 3): «Aus Sicht des BJ stellen sich weitere Fragen, zur Mechanik der vorgeschlagenen Norm: [...]» • Art. 1165 Abs. 1 ist nicht anwendbar. Wer beruft dann die Gläubigerversammlung ein? Müsste dies noch geregelt werden? • Die Beschlüsse der Gläubigerversammlung werden im Plural genannt. Um welche handelt es sich, ggf. müssten sie klarer benannt werden».

Aspekt	Einschätzung
Bank oder Konzernobergesellschaft gestützt auf Absatz 2 ein Angebot zum Umtausch oder zur Umwandlung von AT1-Instrumenten, erfordern die zur Verbindlichkeit der Umwandlung und von neuen Bedingungen sowie zur Wirksamkeit der Umtauschofferte auf nicht andienende AT1-Gläubiger notwendigen Beschlüsse der Gläubigerversammlung zu ihrer Gültigkeit der Zustimmung der absoluten Mehrheit der vertretenen Nennwerte. Art. 1157 Abs. 2, 1162 Abs. 3 und 4, 1164 Abs. 1 und 2, 1165 Abs. 2-4, 1170-1171, 1173 Abs. 1, 1175 – 1176, 1177 Ziff. 2 und 3, sowie 1178 - 1184 OR sind nicht anwendbar.»	(Einschätzung BJ, Seite 4): «Die Absätze des Art. 11a sind sehr lang und daher schwer verständlich. Das gilt insbesondere für Absatz 3. Dieser regelt ein abweichendes Vorgehen zu mehreren Bestimmungen des OR. Es sind zwei Ansätze denkbar, um hier Abhilfe zu schaffen. • Es wäre einerseits denkbar, den Regelungstoff auf Stufe des formellen Gesetzes auf die wesentlichen Grundsätze zu reduzieren und unter Angabe von Eckpunkten Einzelheiten an den Bundesrat zu delegieren und diese in einer gesetzvertretenden Verordnung zu regeln. Wir gehen aber davon aus, dass ein solches Vorgehen, den gesuchten Kompromiss nicht fördern würde. Wir sind aber gerne bereit, die Kommission dabei zu unterstützen. • Andererseits könnte eine Aufteilung des Regelungstoffs in verschiedene Bestimmungen den Text entlasten. Wir könnten uns beispielsweise untenstehende Aufteilung und Betitelung vorstellen: - Pflichten bei fortgesetzter Unterschreitung der Anforderungen an die Eigenmittel = Art. 11a Abs. 2 S. 1 und 3». - Umtausch oder Umwandlung von AT1 = Art. 11a Abs. 3 S. 1. - Beschlüsse der Gläubigerversammlung. - Begriffe «nicht zustimmende Gläubiger» und «nicht andienende Gläubiger»: Wir gehen davon aus, dass damit dieselben Gläubiger gemeint sind und allenfalls in zeitlicher Hinsicht eine Unterscheidung intendiert ist. Wenn nicht, sollte derselbe Begriff verwendet werden».
Genehmigung der FINMA: «Die Beschlüsse bedürfen zur Wirksamkeit und Verbindlichkeit für nicht zustimmende AT1-Gläubiger der Genehmigung durch die FINMA. Sie erteilt die Genehmigung,	Rechtliche Aspekte: (Einschätzung BJ, Seiten 3-4): «Aus Sicht des BJ stellen sich weitere Fragen, zur Mechanik der vorgeschlagenen Norm: [...] Art. 11a Abs. 3 sieht vor, dass die FINMA folgendes prüft: • Dient die Genehmigung (der FINMA: gemeint ist wohl statt der Genehmigung eher die Umwandlung?) der Verhinderung oder Bewältigung (was ist der Unterschied – ist die Bewältigung nicht woanders schon geregelt?) einer Krise der Bank? • Sind die Vorschriften über die Einberufung und Zustandekommen der Beschlüsse der Gläubigerversammlung eingehalten? • Sind die Beschlüsse auf redliche Weise zustande gekommen? • Nicht erwähnt ist die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses. Prüft die FINMA diese Frage? Wie verhält sich dazu die Kognition des überprüfenden Gerichts? Bedeutet der Umstand, dass nur das ein unangemessenes Umtauschverhältnis geltend gemacht werden kann, dass auch die Kognition darauf beschränkt ist, oder könnte das Gericht prüfen und zum

Aspekt	Einschätzung
wenn diese der Verhinderung oder Bewältigung einer Krise der Bank dient und kein Grund zur Verweigerung nach Art. 1177 Ziffer 1 und 4 OR besteht. Art. 1176 OR gilt sinngemäss.»	Ergebnis kommen, dass die Massnahme nicht der Verhinderung einer Krise dient? Falls die Kognition beschränkt sein soll, würde das bedeuten, dass nur die Angemessenheit der Umtauschverhältnisses gerichtlich beurteilt würde und die anderen Schritte des FINMA-Entscheids (Krise etc.) überhaupt nicht gerichtlich überprüft werden könnten – auch nicht im Rahmen einer Feststellungsklage? Dies wäre wiederum nicht mit der Rechtsweggarantie vereinbar». (Einschätzung BJ, Seiten 4-5): «Die Absätze des Art. 11a sind sehr lang und daher schwer verständlich. [...] • Andererseits könnte eine Aufteilung des Regelungstoffs in verschiedene Bestimmungen den Text entlasten. Wir könnten uns beispielsweise untenstehende Aufteilung und Betitelung vorstellen: [...] - Genehmigung der Beschlüsse durch die FINMA [...] • Begriffe «nicht zustimmende Gläubiger» und «nicht andienende Gläubiger»: Wir gehen davon aus, dass damit dieselben Gläubiger gemeint sind und allenfalls in zeitlicher Hinsicht eine Unterscheidung intendiert ist. Wenn nicht, sollte derselbe Begriff verwendet werden».
Beschwerdeinstanz «Gegen den Entscheid der FINMA kann innert 30 Tagen Beschwerde an das Bundesgericht erhoben werden. Die Beschwerde hat keine aufschiebende Wirkung.»	Rechtliche Aspekte: Einschätzung BJ (Seiten 1-2): «Art. 11a Abs. 3 sieht vor, dass gegen den Entscheid der FINMA innert 30 Tagen Beschwerde ans Bundesgericht erhoben werden kann. Gemäss Art. 86 Abs. 1 BGG ist die FINMA jedoch keine Vorinstanz des Bundesgerichts. Hintergrund ist folgender: Art. 86 steht in einem engen Zusammenhang mit der in Art. 29a BV verankerten Rechtsweggarantie. Effektiver Rechtsschutz soll der Gesetzgeber durch Gerichte bereitstellen. [...] Um rasch einen rechtskräftigen Entscheid herbeizuführen, sieht das Bundesrecht einerseits die Möglichkeit vor, dass kein Zugang zum Bundesgericht gewährt wird und das Bundesverwaltungsgericht in letzter Instanz entscheidet oder aber andererseits, dass nur bei Rechtsfragen von grundsätzlicher Bedeutung an das Bundesgericht gelangt werden kann. Ohne das BGG ebenfalls zu ändern, führt bei Einhaltung des mit der Bundesrechtspflege beschlossenen Modellinstanzenzuges somit nach Auffassung des BJ kein Weg am Bundesverwaltungsgericht vorbei. Ohne eine Anpassung des BGG, welche für diesen spezifischen Fall eine Sachverhaltsprüfung durch das Bundesgericht vorsähe und als Systembruch bezeichnet werden müsste, würde der Vorschlag der Kommission die Rechtsweggarantie verletzen. Eine andere Möglichkeit bestünde darin, die Genehmigung der Beschlüsse, anstatt der FINMA dem Bundesverwaltungsgericht zuzuweisen. In diesem Falle wäre es wohl möglich, dass das Bundesgericht als einzige gerichtliche Instanz urteilt». Rechtliche Aspekte: (Einschätzung BJ, Seiten 4-5): «Die Absätze des Art. 11a sind sehr lang und daher schwer verständlich. [...] • Andererseits könnte eine Aufteilung des Regelungstoffs in verschiedene Bestimmungen den Text entlasten. Wir könnten uns beispielsweise untenstehende Aufteilung und Betitelung vorstellen: [...] - Beschwerde». <i>[Das heisst «Beschwerde» wäre als separate Bestimmung zu führen.]</i>

Aspekt	Einschätzung
Umwandlungsverhältnis: «Wer die Offerte nach Absatz 2 nicht annimmt, kann nur ein unangemessenes Umwandlungsverhältnis geltend machen und innerhalb von zwei Monaten ab der Geltung auf Ausgleich in Form von Aktien klagen. Die Klage hindert die Rechtswirksamkeit der Annahmen nicht. Das Urteil wirkt für alle Offertadressaten in der gleichen Rechtsstellung wie die klagende Partei. Die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote des 3. Titels, 4. Kapitels (Art. 125 ff.) des Gesetzes über Finanzmarktinfrakturen und des Marktverhaltens im Effekten- und Derivatehandel vom 19. Juni 2015 finden keine Anwendung.»	Wirksamkeit: Im Anwendungsfall würde mit Sicherheit eine Klage betreffend Umtauschverhältnis beim Bundesgericht eingereicht. Dieses Urteil würde das Umtauschverhältnis für alle AT1-Investoren betreffen. Das Bundesgericht würde also den zentralen Parameter des Angebots festlegen. Die Aktionäre wüssten nicht, wie stark sie verwässert werden, bis das Bundesgericht entschieden hat. Dies Unsicherheit könnte sich sehr negativ auf die Aktien auswirken. Das Konstrukt ist auch etwas zirkulär, die Bank sollte genügend Vorratskapital für die Wandlung vorbereiten aber das Bundesgericht entscheidet erst ganz am Schluss, wieviel Aktien es für die Wandlung wirklich braucht. Falls die Bank zu wenig Vorratskapital hat, um dem Entscheid des Bundesgerichtes nachzukommen, braucht es dann doch noch eine Generalversammlung und was passiert, wenn diese den Antrag ablehnt? Rechtliche Aspekte: (Einschätzung BJ, Seiten 2-3): «Aus Sicht des BJ stellen sich weitere Fragen, zur Mechanik der vorgeschlagenen Norm: [...] • Es ist vorgesehen, dass die Gläubiger, die die Offerte nicht annehmen, ein unangemessenes Umwandlungsverhältnis geltend machen und auf einen Ausgleich in Form von Aktien klagen können (Art. 11a Abs. 3 grüne Passage). Es ist unklar, wer Beschwerdegegner oder Beklagter wäre. Da im Satz zuvor von einer Beschwerde gegen den Entscheid der FINMA die Rede ist, liegt es nahe davon auszugehen, dass die FINMA Beschwerdegegnerin sein soll. Nicht klar ist hingegen, was mit dieser Beschwerde verlangt werden kann: Einerseits kann wohl die Aufhebung des Entscheids verlangt werden. Wenn andererseits aber auch ein unangemessenes Umwandlungsverhältnis geltend gemacht und ein Ausgleich in Form von Aktien geltend gemacht werden kann, fragt sich wie die FINMA dies bewerkstelligen soll. Verfügt sie, dass die Bank den Ausgleich leisten muss? Oder ist doch nicht die FINMA, sondern in einem zweiten Verfahren die Bank der Anspruchsgegner? Falls ja, woher nähme sie diese Aktien, um die nicht zustimmenden und - wegen der <i>erga omnes</i>-Wirkung des Urteils - alle Gläubiger zu entschädigen? [...] • Hinsichtlich <i>erga omnes</i>-Wirkung des Urteils, die Art. 105 Abs. 2 FusG nachgebildet ist, haben wir keine Bedenken. Auch hier kann der personelle Anwendungsbereich im Rahmen der Verhältnismässigkeit jedoch eine Rolle spielen. Gläubigern nicht systemrelevanter Banken wäre eine solche Frühintervention weniger zuzumuten als Gläubigern von systemrelevanten Banken».

Art. 11a Abs. 4 BankG

Aspekt	Einschätzung
Gläubigergemeinschaft für Beschlussfassung	Wirksamkeit: Eine solche Regelung erscheint sinnvoll, um einer freiwilligen Wandlung überhaupt eine Chance zu geben. Ohne solche Regelung wäre der Ablauf deutlich komplexer.

Aspekt	Einschätzung
«Bei einer Mehrzahl ausstehender AT1- Anleihen bilden die Gläubiger aller solcher AT1- Anleihen für Zwecke der Beschlussfassung nach Absatz 3 von Gesetzes wegen eine einzige Gläubigergemeinschaft.»	Internationale Einbettung: Nicht bekannt, vermutlich eine Schweizer Speziallösung. Rechtliche Aspekte: Keine Kommentare.

Art. 11a Abs. 5 und 6 BankG

Aspekt	Einschätzung
Zu widerhandlung «Tätigen die zuständigen Organe einer Bank oder Konzerngesellschaft Beschlüsse oder Handlungen, die den Absätzen 1 und 2 zuwiderlaufen, entfällt für alle Anleihen die Anrechnung nach Artikel 11 Absatz 4.»	Wirksamkeit: In der Annahme, dass die FINMA diesen Sachverhalt feststellen würde: Diese Sanktion wäre so einschneidend, dass sie die Bank destabilisieren würde. Deshalb ist sie keine glaubwürdige Drohkulisse. Im Fall der UBS könnten im Stammhaus bis zu 35 Mrd. US-Dollar Eigenmittel wegfallen, die durch CET1-Kapital ersetzt werden müssten. Das wäre so spät in der Krise unmöglich. Der Vorschlag ist schlicht nicht umsetzbar. Die FINMA kommt durch diese Regelung in eine sehr schwierige Situation. Sie bräuchte mehr Flexibilität bei der Sanktionierung. Homburger weist zudem darauf hin, dass diese Regelung sehr kontraproduktiv wäre, da die Anleihen, wenn sie regulatorisch nicht mehr AT1-Anleihen sind, auch den regulatorischen Anforderungen an AT1-Anleihen, um die es im ganzen Vorschlag geht, nicht mehr genügen müssten (somit könnten sie z.B. zurückbezahlt und wieder verzinst werden).
Insolvenzgefahr «Scheitert ein ausreichender Aufbau der Eigenmittel oder wird er nicht fristgemäss eingeleitet, liegt eine Insolvenzgefahr nach Artikel 25 vor.»	Wirksamkeit: Heute führt nur eine Unterschreitung der Mindestanforderung, jedoch nicht der Pufferanforderung, zu Massnahmen nach Art. 25. Der vorgeschlagene Automatismus schränkt den Spielraum der FINMA ein. In der Praxis ist dieser Automatismus kaum relevant, weil (i) eine G-SIB mit einer Kapitalausstattung unterhalb der Pufferanforderung kaum marktfähig ist; und (ii) wenn eine Bank alle Stabilisierungsmassnahmen inkl. Kapitalerhöhung und AT1-Wandlung erfolglos aufgebraucht hat ohnehin nur noch Massnahmen nach Art. 25 übrigbleiben dürften. Rechtliche Aspekte: Es ist unklar, welche Frist mit dem Wort «fristgemäss» gemeint ist. Ist die Frist nach Ablauf der 6 Monate noch ein weiterer Monat oder ein weiteres Jahr, bis die automatische Abwicklung erfolgt? Falls die FINMA die Frist frei bestimmen oder verlängern kann, dann ist es kein Automatismus mehr und es ist somit unklar, was der Gesetzgeber mit dieser Fristenbestimmung überhaupt erreichen will. Auf jeden Fall werden damit Rechtsunsicherheit und unnötige Klagemöglichkeiten geschaffen.

Beilagen:

- Stellungnahme SNB
- Stellungnahme FINMA
- Stellungnahme BJ
- Stellungnahme Homburger
- Stellungnahme D. Zuberbühler