

EXPERTENMEINUNG: WAK-VORSCHLAG STÄRKUNG AT1-ANLEIHEN IM GOING CONCERN

Daniel Zuberbühler, Ex-Regulator EBK/FINMA

Auftrag: Kurze Stellungnahme zu dem vor der WAK-S eingereichten Vorschlag für die Stärkung der Funktion von AT1-Anleihen im Going Concern, gemäss Version vom 13. August 2026 zu Art. 11a E-BankG (Stabilisierungsmassnahmen). Nach meinem Verständnis beruht der Vorschlag ursprünglich auf einer von der UBS Group AG¹ in Auftrag gegebenen Publikation von Yvann Lengwiler / Kumar Rishabh / Rolf Watter «Stärkung der Recovery-Fähigkeit von Schweizer Banken – AT1 im Rahmen eines umfassenderen politischen Instrumentariums neu denken» in GesKR 2 / 2026, S. 167 ff, hier kurz «**Vorschlag Lengwiler / Watter**». Der Vorschlag Lengwiler / Watter wurde zuhanden der WAK-S am 10. August 2026 in verschiedenen Punkten verschärft in einer gemeinsamen Eingabe / Empfehlung von Prof. Yvann Lengwiler und Prof. Corinne Zellweger-Gutknecht, hier kurz «**Vorschlag Lengwiler / Zellweger-Gutknecht**», ergänzt durch eine Stellungnahme von Prof. Martin Hellwig. Offengelegt wurde eine Differenz zwischen Lengwiler und Zellweger-Gutknecht zur Höhe der Anrechnung von AT1-Anleihen anstelle von hartem Kernkapital (CET1) für einen möglichen Abzug der Auslandsbeteiligungen. Der Text des Vorschlages Lengwiler / Zellweger-Gutknecht wurde anscheinend in Teilen in einen früheren Textvorschlag zu Art. 11a E-BankG integriert.

Von den Experten wird gemäss SIF eine Stellungnahme zu folgenden **generellen Fragen** gewünscht:

- Wie ist der Vorschlag zu beurteilen, insbesondere bezüglich der Stärkung der Verlustabsorption von AT1 in der Stabilisierungsphase, der Umsetzbarkeit in der Praxis, der Tauglichkeit im Krisenfall, der Auswirkungen auf den Markt und der Vertrauensbildung?
- Gibt es positive oder kritische Elemente? Gibt es Elemente, die allenfalls kontraproduktiv wirken auf Verhalten von Management, Aktionären, AT1-Gläubigern oder Aufsichtsbehörden? Falls es Kritikpunkte gibt, kann man diese mit konkreten Anpassungen beheben?

Es folgt eine Reihe von möglichen Detailfragen je nach Spezialgebiet der Experten. Von mir als langjährigem **Bankaufseher**² wird insbesondere eine Einschätzung gewünscht, wie sich die vorgeschlagene Regelung auf die Möglichkeiten und das Verhalten der **FINMA** auswirken könnte.

¹ Die UBS hatte gemäss FN1 der Publikation keinen Einfluss auf deren Schlussfolgerungen.

² 32,5 Jahre Eidg. Bankenkommission (EBK), u.a. Direktor von 1996-2008; VR-Vizepräsident der FINMA von 2009-2011 sowie als Mitglied des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (1996-2010) und des Technical Committee der IOSCO (International Organization of Securities Commissions, 2009-2011); Senior Financial Consultant bei KPMG (2012-2013) und Bankverwaltungsrat (EFG International und EFG Bank, 2014-2019; Banca Popolare di Sondrio (Suisse) AG, (2014 bis heute).

1. Heutige AT1-Anleihen untauglich zur Verlustabsorption im laufenden Geschäftsbetrieb

a) Vorschlag Lengwiler / Watter anerkennt Schwächen

Die von der **UBS beauftragten Autoren** anerkennen, dass die heutigen AT1-Anleihen bei einer G-SIB in der wichtigen Stabilisierungsphase (Recovery) viel zu spät zum Zuge kommen. Sie können nämlich (1.) erst beim PONV (Bank nicht mehr allein überlebensfähig) aktiviert werden oder (2.) durch einen automatischen Auslöser (Trigger) bei Unterschreiten der CET1-Quote von 7%. Letztere ist aber so tief angesetzt, dass die für G-SIBs geltenden höheren Going Concern-Anforderungen (UBS per Ende 2025: 10.63%, tatsächlich hielt sie 14.4%) längst verletzt, die Anleger und Gläubiger also viel früher alarmiert sind. Oder mit den Worten von Corinne Zellweger-Gutknecht: „In der realen Welt tritt die Wandlung also gar nie ein. Die UBS wäre schon lange vorher tot“³. Selbst die heute mangelhaften AT1-Anleihen könnten zwar immer noch in einer Abwicklung (Resolution) dem Schutz der Gläubiger und Steuerzahler dienen. Aber die Abwicklungsoption gilt spätestens seit dem CS-Untergang nur noch als Ultima Ratio, weil sie Wert vernichtet, noch nie reibungslos oder ohne staatliche Unterstützung durchgeführt wurde und bei ihr die Ansteckung des globalen Finanzsystems droht. Lengwiler / Watter teilen folglich die Zielsetzung des Bundesrates, eine Abwicklung einer G-SIB wenn immer möglich zu vermeiden, und wollen die AT1-Anleihen so reformieren, dass ihre Verlustabsorptionsfähigkeit in der Stabilisierungsphase glaubwürdig gestärkt wird.

b) FINMA-Abschreibung der CS-AT1-Anleihen prekär

Das Bundesverwaltungsgericht hat die von der FINMA am 19. März 2023 verfügte Abschreibung der CS-AT1-Anleihen von CHF 16 Mia. mit Urteil vom 1. Oktober 2025 als rechtswidrig aufgehoben. Zwar ist zu hoffen, dass das Bundesgericht diesen Fehlentscheid korrigieren wird (so wie im Fall der FINMA-Verfügung vom 18. Februar 2009 zur Bankdatenherausgabe zur Rettung der UBS vor der US-Strafverfolgung). Aber die Rechtsstreitigkeiten zeigen, dass die Abschreibung oder Wandlung von AT1-Anleihen keine triviale Sache, sondern **höchst unsicher** ist. Von der angedachten eleganten Wandlung von Fremdkapital in Eigenkapital kann also keine Rede sein. Prof. Peter Böckli warnte schon 2014 in einem Aufsatz «Eigenkapitalbeschaffung mit dem Zauberstab?» in SZW 84/2012, S. 181 ff. vor Illusionen über das reibungslose Funktionieren hybrider Instrumente.

c) Reform der AT1-Regulierung zwingend für G-SIBs

Sollen hybride Instrumente als ergänzendes Kernkapital (AT1) weiterhin anerkannt werden, ist zumindest bei G-SIBs (= UBS) eine Reform der Eigenmittelvorschriften unerlässlich, und zwar nicht nur im Zusammenhang mit dem be-

³ Interview in der NZZ am Sonntag vom 16.08.26, S. 38 f.

sonders umstrittenen Eigenkapitalabzug für Auslandsbeteiligungen, sondern generell für die Anrechnung von AT1 für die übrigen risikogewichteten oder ungewichteten EM-Anforderungen. Der hier vorgelegte Vorschlag für Art. 11a E-BankG weist zumindest in die **richtige Richtung**, aber er reicht für Beteiligungen nicht aus.

2. **Hybride Kapitalinstrumente im laufenden Geschäftsbetrieb nie gleichwertig mit hartem Kernkapital**

a) **Nur hartes Kernkapital absorbiert Verluste bedingungslos**

Wie Zellweger-Gutknecht in ihrer Differenzbegründung zur Position Lengwiler ausführt, müssen schon allein rechtlich Verluste immer von Posten abgezogen werden (Art. 674 OR), die regulatorisch zum harten Kernkapital (CET1) zählen (Art. 21 ERV), so dass bei hohem AT1-Anteil die für Investoren zentrale CET1-Quote (zu) rasch sinkt. Vor allem aber werden AT1 richtigerweise nur als ergänzendes Kernkapital regulatorisch anerkannt, weil sie immer an **Bedingungen** geknüpft sind, die ihre Verlustabsorptionsfähigkeit einschränken und über deren Eintritt ausgiebig gestritten werden kann. Sie sind also mit erheblichen Prozess- und Rechtsrisiken verbunden, die der vorgelegte Vorschlag zu Art. 11a E-BankG mit einer **komplexen Kaskade von Detailvorschriften und ökonomischen Anreizen** zu minimieren versucht.

Bis zu einem gewissen Grad mögen solche Feinjustierungen gelingen und die Anreize vielleicht in der gewünschten Richtung wirken, aber es bleibt ein gehöriges Mass an **Unsicherheit**, das man bei CET1 so schlicht nicht hat. Bei CET1 geht es vor allem um Bewertungsfragen, die für sich schon anspruchsvoll genug sind, wie der langjährige Streit der FINMA mit der CS über die Bewertung ihrer Beteiligungen, Good Will, Rückstellungen für Prozessrisiken etc. zeigte. Aber wenigstens besteht kein Zweifel darüber, ob CET1 als hartes Kernkapital zur Verlustabsorption zur Verfügung der Bank steht, während AT1-Anleihen grundsätzlich **Fremdkapital** sind, das zuerst einmal in Eigenkapital gewandelt oder abgeschrieben werden muss. Sie sind also per se im laufenden Geschäftsbetrieb **minderwertig**, weshalb ihr Anteil am Kernkapital trotz aller gut gemeinten Verbesserungsvorschläge immer **beschränkt** bleiben muss.

Von daher erscheint ein Vorschlag zur Anrechnung von **50%** AT1-Anleihen zur Eigenmittelunterlegung von Beteiligungen als geradezu **frivol**.

Generell ist rückblickend festzustellen, dass sich die Bank-Regulatoren bei der Anrechnung hybrider Finanzinstrumente in Basel III nach der globalen Finanzkrise 2008 von der internationalen (Gross)Bankenlobby (Institute of International Finance) allzu leicht **übertölpeln** liessen mit dem Argument, es handle sich um ein für die Stärkung der Finanzstabilität **ebenso taugliches** Instrument, das erst noch viel **kostengünstiger** sei als „echtes“ Eigenkapital (win-win-Situation). Da die Eigenkapitalanforderungen mit Basel III (richtigerweise) nach der Krisenerfahrung für grössere Banken massiv angehoben und die Qualitätsanforderungen an das harte Kernkapital (CET1) geschärft wurden, war das ein

gewichtiges politisches Argument gegen die Bedenken über (angebliche) negative volkswirtschaftliche Auswirkungen. Für die Investment Banker eröffnete die massenweise Emission solcher Finanzinstrumente zudem ein lukratives Geschäftsfeld.

b) Kapitalerhaltungsmassnahmen grundsätzlich positiv

Phase 1 sieht drei Zahlungsstopps (Art. 11a **Abs. 1** E-BankG) zum **Erhalt des harten Kernkapitals** vor, wenn eine G-SIB (= UBS) die regulatorischen CET1-Eigenmittelanforderungen im laufenden Geschäftsbetrieb **unterschreitet**.

Entscheidend ist, dass dies nicht nur für den Konzern (Finanzgruppe konsolidiert), sondern ebenso für die einzelnen bewilligten Finanzinstitute und von diesen vor allem für das **Stammhaus** gilt, weil diese Bank die wichtigste Einheit des UBS Konzerns darstellt. Hier bestand bei der CS die **grösste Schwachstelle**. Sie ist es auch beim **Stammhaus der UBS** (UBS AG) geblieben, das ähnlich strukturiert ist wie bei der CS: Es hält nicht nur die Auslandstöchter, sondern führt auch ein riesiges operatives Geschäft für seine Auslandskunden (inklusive Private Banking), den Grossteil des (riskanten) Investment Banking und ist die Treasury-Zentrale des Konzerns⁴.

Eine Selbstverständlichkeit ist für mich ebenso, dass eine EM-Unterschreitung nicht nur der risikogewichteten Anforderungen, sondern auch bei Unterschreitung der nicht risikogewichteten **Leverage Ratio** die Kapitalerhaltungsmassnahmen auslöst. Die Leverage Ratio soll gerade bei G-SIBs wie der UBS, welche bankinterne Modelle zur Berechnung der risikogewichteten Anforderungen verwenden, ein notwendiges **Gegengewicht** (Back-Stop) bilden, damit nicht mittels interner Modelle die Risiken absichtlich tief-gerechnet oder systematisch unterschätzt werden. Sie ist zudem als Verschuldungsquote intuitiv leicht zu erfassen und erleichtert den Vergleich unter den Banken. Die UBS sieht hier eher schlecht aus: Mit einer Leverage Ratio von 4.4% CET1 per Mitte 2026⁵ ist sie schwächer kapitalisiert als ihre grossen US-Konkurrenten (z.B. JPMorgan mit 6%) und liegt weit unter dem Durchschnitt von fast 7% bei den Inlandbanken.

Die Unterschreitung der CET1-Anforderungen, ob im Konzern oder auf Stufe Einzelinstitut, stellt für eine Bank eine **schwere Verletzung gesetzlicher Pflichten** dar, welche bereits heute sofort korrigierende Massnahmen des Instituts selbst und der FINMA erfordern (s. Art. 130 Abs. 3 und 4 ERV).

Deshalb ist es konsequent, dass im vorgeschlagenen Art. 11a Abs. 1 E-BankG als Erstes ein **Kapitalabfluss gestoppt** wird auf den von der Bank sofort beeinflussbaren Ebenen durch **Verzicht auf Ausschüttungen** an die drei gewichtigsten Stakeholder:

- **AT1-Gläubiger:** keine Rückzahlungen (oder Rückkauf) und Zinszahlungen

⁴ Vgl. Corinne Zellweger-Gutknecht, Interview NZZAS 16.08.26, S. 38 f.

⁵ Immerhin viel mehr als vor der grossen Finanzkrise, wo sie 2007 unter 2% lag, die UBS also 50-fach gehebelt war.

- **Aktionäre:** keine Dividendenzahlungen, Aktienrückkäufe und Kapitalrückzahlungen
- **Bankorgane und Management:** Verzicht auf die Hälfte der **variablen Vergütungen** (Boni); bei Scheitern der Stabilisierung verfällt auch die andere Hälfte. Damit dieser Beitrag zur Kapitalerhaltung nicht nur symbolischen Charakter (zur Beruhigung der Volksseele) hat, sind aber nicht bloss die obersten Gewährsträger und ihre Direktunterstellten zu erfassen (Vorschlag Art. 11a E-BankG), sondern alle sog. **Key Risk Takers** (Vorschlag Lengwiler / Zellweger-Gutknecht, Art. 10b Abs. 1 Bst. c E-BankG).

Diese Massnahmen sind zu **veröffentlichen**.

Der **Bundesrat** sieht in seinem Vernehmlassungsentwurf vom 12. August 2026 für das dritte TBTF-Paket in Art. 24 Abs. 1 E-BankG unter dem Titel **Frühinterventionsmassnahmen** ähnliche eingreifende Massnahmen der FINMA vor, insbesondere in Bst. c das Verbot von Ausschüttungen, «insbesondere in Form von Dividenden, Aktienrückkäufen oder Zinsen auf zusätzliche Kapitalinstrumente». Bonikürzungen werden hingegen nicht besonders erwähnt, sind aber angesichts der offenen Formulierung («insbesondere») und weiterer aufgezählter Massnahmen ebenso möglich. Doch nur der Vorschlag Lengwiler / Zellweger-Gutknecht verlangt auch eine Anpassung der Arbeitsverträge, was für die Durchsetzbarkeit bei den zahlreichen ausländischen Topmanagern unabdingbar ist.

Wie der Begriff «Frühintervention» besagt, können diese Eingriffe indes **zeitlich früher** erfolgen als bei einer Unterschreitung der EM-Anforderungen, wie auch der Erläuterungsbericht ausdrücklich festhält. Es reicht die Feststellung der FINMA, dass sich «die wirtschaftliche Lage einer Bank in Bezug auf Eigenmittel oder Liquidität erheblich verschlechtert oder in absehbarer Zeit erheblich verschlechtern könnte oder die Interessen der Kundinnen und Kunden in anderer Weise gefährdet sind». Da es sich um Frühinterventionen handelt, sieht Abs. 2 des bundesrätlichen Art. 24 E-BankG die Möglichkeit vor, die **Veröffentlichung** oder Meldung **aufzuschieben**, wenn sonst «der Zweck dieser Massnahmen vereitelt werden» könnte.

Die Besonderheit des vorgelegten Art. 11a Abs. 1 E-BankG liegt im gewollten **Automatismus der Auslösung** der Kapitalerhaltungsmassnahmen, sobald die EM-Anforderungen tatsächlich unterschritten werden.

Jemand muss jedoch die Unterschreitung der EM-Anforderungen **verbindlich feststellen**, um den Automatismus auszulösen. Zuerst einmal müsste die Bank selbst diese Gesetzesverletzung der FINMA melden oder andernfalls die Prüfungsgesellschaft, wenn die FINMA nicht selbst bei einer Vor-Ort-Kontrolle darauf stösst. Im Bestreitungsfall müsste die FINMA eine **Feststellungsverfügung** erlassen, die aber **sofort vollstreckbar** sein müsste, denn sonst klappt es mit der angedachten raschen Kapitalerhaltung nicht, vor allem wenn Beschwerden von Investoren (Aktionären oder AT1-Gläubigern) aufschiebende Wirkung zukäme. Beides (die Meldepflicht auch der Prüfungsgesellschaft und die generelle fehlende aufschiebende Wirkung bei Beschwerden gegen Verfügungen im Rahmen von

Art. 11a E-BankG) fehlt derzeit und stellt die ausreichende Stärkung der AT1 in Frage.

Der **Automatismus** selbst ist ein **zweischneidiges Schwert**:

- Er **stärkt die Position der FINMA** zur Durchsetzung von Kapitalerhaltungsmassnahmen, weil die Folgen der Unterschreitung verbindlich festgelegt sind und ihr Ermessensspielraum eingeschränkt wird. Regulatorische **Erleichterungen** von den Eigenmittelanforderungen in diesem Zusammenhang werden durch den letzten Satz von Art. 11a **ausgeschlossen** bzw. eventualiter prozentual und zeitlich **beschränkt**. Insofern würde 11a dem neuen Art. 3 Abs. 3bis E-BankG aus dem dritten Reform-Paket vorgehen, der Erleichterungen (beschränkt) weiter zulassen will. Damit wird auch die **Verantwortung der FINMA reduziert**. Sie wird ihren Auslösungsentscheid leichter fällen und kann sich dank der befohlenen Offenlegung auch vom Vorwurf befreien, den Markt nicht informiert zu haben. Das ist eine Konsequenz aus den Feststellungen und Empfehlungen der PUK i.S. CS.
- Andererseits wirken Automatismen wie **Selbstschussanlagen**, die im falschen Moment losgehen oder die Falschen treffen können, also **unerwünschte Nebenwirkungen** erzeugen. Die FINMA hatte im Fall CS ihr **Ermessen** zur Gewährung von Erleichterungen (vorgegeben durch Parlament und Bundesrat) und dem ominösen regulatorischen Filter ja nicht willkürlich ausgeübt. Sie befand sich vielmehr in dem von den PUK-Gutachten Birchler und Zellweger-Gutknecht beschriebenen **Dilemma**, einer schlecht kapitalisierten Bank sofort den Stecker zu ziehen (was angesichts der damals noch fehlenden Abwicklungsmöglichkeit zum Chaos geführt hätte) oder eine Chance zur eigenständigen Rekapitalisierung zu gewähren. Wer verhindern will, dass ein Automatismus auch in unangemessenen Situationen greift, müsste (in Schranken) Erleichterungen als Ventil weiter zulassen.
- Kapitalerhaltungsmassnahmen (Verzicht) von vorerst bloss vorübergehender Natur sind für die betroffenen **Stakeholder zumutbar** und deshalb ein gewisser Automatismus ihrer **Auslösung** im Interesse einer grösseren Stabilisierungschance der einzig verbliebenen G-SIB an sich akzeptabel. Zum Automatismus gehört auch eine gewisse **Stetigkeit** des angeordneten Verzichts anstatt eines Stop and Go, wenn die Eigenmittelanforderungen kurzfristig wieder erfüllt und dann wieder unterschritten würden. Deshalb ist der Vorschlag Lengwiler / Zellweger-Gutknecht vorzuziehen, wonach der Verzicht erst endet, wenn die Bank vier volle Quartale lang erfolgreich stabilisiert wurde (Art. 10b Abs. 3 Bst. a E-BankG). Art. 11a Abs. 1 E-BankG enthält demgegenüber keine Mindestfrist, könnte also so ausgelegt werden, dass der Verzicht aufhört, sobald die Bank die Mindestanforderungen wieder erreicht, auch wenn die Marge noch klein wäre.
- **Unerwünscht** wäre ein Automatismus hingegen beim **Abwicklungsentscheid**, weil er gravierende Risiken aufweist und deshalb nur als ultima ratio erfolgen soll. Der Wortlaut von Art. 11a Abs. 6 E-BankG lässt

zwar nur die Insolvenzgefahr automatisch eintreten. Das Folge-Ermessen der FINMA schränkt er zwar nicht ein. Um aber Zweifel auszuräumen, sollte die Bestimmung ausdrücklich festhalten, dass die FINMA beim Vorgehen bei Scheitern der Rekapitalisierung (Phase 2) und Insolvenzgefahr (Phase 3) weiterhin das volles **Ermessen in Bezug auf die Massnahmen** nach Art. 25 BankG dem vom Bundesrat am 12. August 2026 vorgeschlagenen Art. 25 Abs. 1 E-BankG (Voraussetzungen und Massnahmen bei Insolvenzgefahr) geniesst.

Problematischer ist die **psychologische Wirkung** der **öffentlichen Feststellung eines Eigenmittelmankos** und der damit verbundene Eingriff in die Rechte der **AT1-Gläubiger**. Das wird vom Publikum als **alarmierender** empfunden als ein Dividendenausfall oder Boni-Kürzungen, weil sich die übrigen Gläubiger, Kunden und vor allem professionellen Gegenpartien Sorgen um die Sicherheit ihrer eigenen Forderungen machen werden. **AT1** wirken hier als **Brandbeschleuniger**, während die bedingungslose Verlustabsorption durch **CET1 weniger Dramatik** auslöst. Hätte die Bank anstelle von AT1 einzig CET1, müsste sie einen **Reinverlust** zwar ebenfalls **öffentlich ausweisen** in der quartalsweisen Rechnungslegung und der börsenrechtlichen ad hoc-Publizität. Aber sie kann den Verlust **ohne radikale Bremsmanöver** absorbieren, solange die Going Concern-Anforderungen noch eingehalten sind.

AT1 sind eben nicht nur in den Bedingungen zur Auslösung der Verlustabsorption, sondern auch der **psychologischen Wirkung ihrer Publizität** eindeutig **unterlegen**. Mit AT1 steht man **näher am Bank-Run** als mit CET1.

c) **Eigenmittel-Aufbau zu abhängig von Anreizen / Freiwilligkeit**

Falls die Kapitalerhaltungsmassnahmen (Phase 1) die CET1-Going Concern-Quote nicht innert sechs Monaten wiederherstellen, folgt als **Phase 2** – ebenfalls mit einem Automatismus – der **Aufbau der Eigenmittel** gemäss Art. 11a Abs. 2 E-BankG durch eine Kombination aus einer **Aktienkapitalerhöhung** durch Angebot an die bisherigen Eigner und einem Angebot an die AT1-Gläubiger zum **freiwilligen Umtausch oder Wandlung ihrer AT1-Anleihen** in neu ausgegebene Aktien. Die Angebote sollen so kalibriert sein, dass beide Anspruchsgruppen einen ökonomischen Anreiz haben, die Angebote anzunehmen: die bestehenden Aktionäre wegen einer drohenden Verwässerung durch die AT1-Wandlung, die AT1-Gläubiger durch einen besseren Preis als bei zwangsweiser Wandlung oder Abschreibung ihrer Anleihen. Das Ganze wird flankiert durch vorgeschriebene **Vorbereitungsmassnahmen** wie ein im voraus veröffentlichter **Stabilisierungsplan** und die Schaffung von **Vorratskapital** (Ermächtigung des VR durch die GV zur bedingten Kapitalerhöhung inklusive eines ausreichenden Anteils zur Deckung der AT1-Gläubiger) und durch **indirekten Zwang** zur Mitwirkung gegenüber Trittbrettfahrern: wenn eine absolute Mehrheit der AT1-Gläubiger in einer hierfür gebildeten einzigen Gläubigergemeinschaft (Art. 11a Abs. 4) zugestimmt hat oder die FINMA in dem ihr vorbehaltenen Genehmigungsentscheid auch eine geringere Zustimmung als hinreichend für die Bewältigung einer Krise der Bank befindet. Eine Beschwerde der die Offerte ablehnenden Gläubiger gegen den FINMA-Genehmigungsentscheid hat keine aufschiebende Wirkung; sie können einzig auf einen Wertausgleich in Form von Aktien klagen (Art. 11a Abs. 3 E-BankG). Schliesslich gibt es

zur Durchsetzung der verlangten Organbeschlüsse eine **Daumenschraube**: Tätigen die Organe der Bank oder Konzerngesellschaft Beschlüsse oder Handlungen, die den Absätzen 1 und 2 zuwiderlaufen, **entfällt für alle Anleihen die Anrechnung** als ergänzendes Kernkapital (Art. 11a Abs. 5).

Das **komplizierte Konstrukt** aus ökonomischen Anreizen, Freiwilligkeit und direktem und indirektem Zwang ist der Versuch, die Fallstricke und Rechtsunsicherheiten der heutigen AT1 zu vermindern. Die Wandlung soll frühzeitiger erfolgen und die Anfechtungsmöglichkeit würden dank Freiwilligkeit möglichst klein gehalten⁶. Das ist gegenüber dem Status quo sicher **positiv**. Ob in einer idiosynkratischen **Krise der Bank**, welche die EM-Anforderungen trotz Kapitalerhaltungsmassnahmen nicht mehr erfüllt, die Aktionäre und AT1-Gläubiger sich aber **ökonomisch so rational verhalten**, ist **keineswegs garantiert**, ganz abgesehen von der Reaktion der Kunden. In einer globalen Finanzkrise wird der homo oeconomicus erst recht in Panik verfallen und nach dem Staat rufen.

In der **globalen Finanzkrise 2008** gelangen der UBS **zwei Kapitalerhöhungen** am Markt (CHF 13 Mia. im Dezember 2007/Februar 2008 mit den Staatsfonds GIC und Saudis; CHF 16 Mia. Ende März 2008 durch ein internationales Bankenkonsortium). Aber damals erfüllte die Bank die EM-Anforderungen noch (allerdings nach dem viel zu milden Standard von Basel II) und hatte keine AT1-Anleihen ausstehend; die Krisenspitze nach dem Kollaps von Lehman Brothers Mitte September 2008 war noch weit weg. Für eine dritte Kapitalspritze fand die UBS jedoch keine neuen Kapitalgeber mehr und musste am 16. Oktober 2008 von der SNB und dem Bund gerettet werden.

Für die **FINMA komfortabler** wäre die Lage mit der der WAK-S vorliegenden Lösung zweifellos, denn sie müsste nur einen „freiwilligen“ Beschluss der AT1-Gläubigergemeinschaft genehmigen und nicht allein hoheitlich in die Rechte dieser Gläubiger eingreifen. Heikler würde es für sie, wenn die Zustimmungsrates deutlich unter 50% läge, weil dann von Freiwilligkeit nicht mehr die Rede sein könnte und die unerwünschte Abwicklungsoption näher rücken würde. Ansonsten sollte sie als Börsenaufsichtsbehörde dank ihrer Praxis zu öffentlichen Kaufangeboten mit solchen Genehmigungsentscheiden umgehen können. Vorausgesetzt ist aber immer, dass alle die von Lengwiler / Zellweger-Gutknecht formulierten Bedingungen integral umgesetzt und nicht im politischen Prozess wieder verwässert werden. Fehlt es etwa an Vorratskapital, wird der Kapitalaufbau in der Krise sowieso scheitern, wie Prof. Hellwig betont und detailliert begründet.

Aber auch für das komplizierte **Konstrukt des Eigenmittelaufbaus** gilt das vorher Gesagte: **AT-Anleihen sind CET1 weit unterlegen** und deshalb kein vollwertiger Ersatz.

3. Beteiligungsabzug erträgt keine Halbheiten

a) Beteiligungsabzug dient Eigenmittelverteilung im Konzern

⁶ Lengwiler / Watter, GesKR 2 / 2026, S. 178.

Der vom Bundesrat beantragte vollständige Abzug der ausländischen Beteiligungen im Finanzbereich vom harten Kernkapital von SIBs auf Einzelbasis (Art. 9 Abs. 2 Bst. a Ziff. 1a BankG) begegnet der **Doppelverwendung des Eigenkapitals** zwischen Mutterbank (Stammhaus) und Auslandstöchtern. Das Kapital kann nicht gleichzeitig für die Deckung der Risiken von Mutter und Tochter eingesetzt werden. Oder anders ausgedrückt: Das in die Tochter investierte Eigenkapital muss bei der Mutter ebenfalls mit Eigenkapital und **nicht mit Fremdkapital** refinanziert werden (**kein Double Leverage**).

Dieses fundamentale Prinzip wird verletzt, wenn die Beteiligungen in der Mutter – wie in der WAK-S diskutiert – nicht voll von deren CET1, sondern teilweise von AT1-Anleihen der Mutter abgezogen werden. AT1-Anleihen sind primär Fremdkapital und bleiben – wie oben ausgeführt – trotz der von Art. 11a angestrebten Verbesserungen gegenüber CET1 in jeder Beziehung **minderwertig**.

Gegenüber dem heutigen Zustand, wo die UBS AG gemäss ihrer eigenen Darstellung⁷ die ausländischen Beteiligungen risikogewichtet nur mit 50% CET1 sowie 17% AT1 und den verbleibenden Drittel mit reinem Fremdkapital unterlegt, sind 50% bzw. 80% in CET1 und die restlichen 50% bzw. 20% in AT1 ein **Fortschritt**, aber sie beseitigen den heutigen Mangel im Stammhaus **nicht konsequent genug**. Verluste der Töchter können wegen der beschränkten Verlustabsorption von AT1 immer noch auf die Eigenmittel des Stammhauses durchschlagen, die dann nicht mehr voll für die Deckung von dessen eigenen Risiken zur Verfügung stehen.

Wichtig ist der volle Abzug vom harten Kernkapital des Stammhauses auch deshalb, weil es nicht ausreicht, konsolidiert auf Konzernebene insgesamt durchschnittlich genügend Eigenkapital zu halten, wenn dieses Kapital auf Grund von strengen Anforderungen der Gastlandbehörden (v.a. USA und UK) in den **Auslandstöchtern konzentriert** und im Krisenfall durch Abschottungsmaßnahmen (ring fencing) **gefangen** ist. Es kommt also entscheidend auf die **richtige Kapitalverteilung im Konzern** an. Die ausländischen Behörden verteidigen ihre nationalen Interessen, indem sie von Auslandsbanken die Errichtung von gut kapitalisierten lokalen Tochtergesellschaften verlangen und deren Kapital und Liquidität im Ernstfall zurückbehalten. Desgleichen muss die Schweiz dafür sorgen, dass das für unser Land zentrale **Stammhaus UBS AG** (und übrigens auch dessen Inlandtochter UBS Switzerland AG zur Weiterführung systemrelevanter Funktionen) **stark kapitalisiert** und sein Kapital von **einwandfreier Qualität** ist. Bei der Unterlegung der Auslandsbeteiligungen erträgt es deshalb **keine Halbheiten**: nur ihr voller Abzug vom harten Kernkapital ist gut genug.

Wegen der wichtigen Kapitalverteilung im Konzern ist auch der **Einwand der UBS** (und früher der CS) unbehelflich, sie müsse wegen der vom Bundesrat vorgeschlagenen strengeren Behandlung auf Stufe Einzelinstitut (v.a. Stammhaus) **auf Konzernebene überschüssiges, unproduktives Kapital** halten. Kapital ist per se nicht produktiv, sondern refinanziert lediglich die Aktiven, die ihrerseits produktiv eingesetzt werden. An deren Zusammensetzung ändert aber die Refinanzierung mit CET1 statt mit AT1 prinzipiell nichts.⁸ Sicherheit hat

⁷ UBS-Vernehmlassung vom 9. Januar 2026, Tabelle 1, Wirksamkeit der Alternativen (1Q25), S. 18

⁸ Vgl. auch Prof. Birchler in <https://batz.ch/2026/05/zombie-argumente-in-der-kapitaldiskussion/>.

eben ihren Preis und wird nur produktiv im Ernstfall; in einer Krise. Wie der Fall CS gezeigt hat, ist die Solvenz des Stammhauses absolut zentral für das Vertrauen der Kundschaft und der Gegenparteien, vor allem bei einer globalen Vermögensverwaltungsbank. Im Übrigen ist der angebliche Wettbewerbsnachteil der UBS gegenüber ihren ausländischen Hauptkonkurrenten eine Konsequenz ihres Geschäftsmodells.

b) Geschäftsmodell von CH-Grossbanken als Sonderfall

Die Schweizer Grossbanken CS und UBS, nach der Notübernahme der CS die UBS allein, unterscheiden sich von ihren ausländischen Konkurrenten in mehrfacher Hinsicht:

- **Kleiner Heimmarkt** mit geringen Expansionsmöglichkeiten
- **Extreme Auslandabhängigkeit**, insbesondere in den **USA** (Mehrheit der Auslandstöchter, mit der Absicht weiterer Erhöhung durch Vollbank-Lizenz; bis jetzt kein durchschlagender Erfolg und pro Saldo über die Jahrzehnte für beide Grossbanken ein Verlustgeschäft)
- **Missverhältnis zur Grösse der CH-Volkswirtschaft**, das vor der globalen Finanzkrise allerdings noch viel extremer war. Die UBS (samt absorbierter CS) ist schlanker geworden und das schweizerisch BIP gewachsen. Im Inland ist die UBS allerdings systemrelevanter geworden, weil sie die letzte verbliebene G-SIB ist, die man nicht gerne aufgeben möchte.
- **Kleinstaat als Sitzland** mit geringem Einfluss gegenüber Grossmächten.

Gegenüber ihren Konkurrenten aus größeren Ländern hat die UBS also einen **strukturellen wirtschaftlichen Nachteil**. Dieser darf aber nicht durch regulatorische **Konzessionen** zulasten des Herkunftslandes Schweiz behoben werden, wie dies durch die bisherige Eigenmittelerleichterungen beim Stammhauses geschehen ist.

Das gilt umso mehr, als sie umgekehrt auch von **strukturellen Erleichterungen** profitiert. Weder muss sie das Investmentbanking in einer eigenen Rechtseinheit führen wie ihre US-Konkurrenten, noch muss sie die systemrelevanten Funktionen in der UBS Switzerland AG als Schwestergesellschaft neben dem Stammhaus führen, wie es im UK verlangt wird.

4. Keine Wiederholung des Eigentors von 2011

In ihrem Gutachten⁹ für die PUK i.S. CS hat Prof. Corinne Zellweger-Gutknecht die Entstehungsgeschichte der schweizerischen Bankenregulierung zur Behandlung von Beteiligungen nachgezeichnet, die hier nur kurz zusammengefasst sei:

⁹ Corinne Zellweger-Gutknecht, Die Rechtmässigkeit der TBTF-Verfügung 2017, Gutachten vom 1. Dezember 2024, verfasst im Auftrag der Parlamentarischen Untersuchungskommission (PUK) zur Untersuchung der Geschäftsführung der Bundesbehörden im Kontext der Nottfusion der CS mit der UBS.

- Der **Bundesrat** schlug bereits **2011** in der Bankenverordnung für Beteiligungen den **Vollabzug** vom harten Kernkapital der Einzelinstitute bzw. im Stammhaus der G-SIBs vor, mit der Begründung, dass das Kapital der UBS in der Finanzkrise am falschen Ort gelegen und bei uns nicht verfügbar gewesen sei.
- Auf **Lobbying der CS** (CRO Dr. Tobias Guldemann) in der **WAK-S** beschloss das Parlament im Einvernehmen mit dem Bundesrat (aber gegen die Meinung von SNB und FINMA) die **Deckelung der Eigenmittelanforderungen auf Konzernebene** durch **Erleichterungen auf Ebene Einzelinstitut bzw. Stammhaus**. Der **Vollabzug** wurde deshalb gar **nie umgesetzt** und schliesslich durch eine **viel mildere Risikogewichtung ersetzt**. Davon **profitierte auch die UBS**, wenn auch nie im Ausmass der schwächeren CS mit ihren langen Übergangsfristen und dem regulatorischen Filter. Die UBS profitierte und profitiert genauso von der damaligen Intervention des Parlaments, weil sie bis 2019 ihre Beteiligungen nur gerade mit 200% risikogewichten musste und heute noch ihre Inlandbeteiligung mit nur 250% und ihre Auslandsbeteiligungen mit 400% risikogewichtet. Lange reichte also eine Unterlegung aller Beteiligungen mit rund 23% CET1. Heute unterlegt sie Inlandbeteiligungen mit gegen 30% und die Auslandsstöchter mit rund 45% CET1.
- Parlament und Bundesrat nahmen also **bewusst** in Kauf, dass das **Stammhaus in der Schweiz zum schwächsten Glied im Konzern** wurde, indem die FINMA gezwungen wurde (Art. 125 ERV), so viele Ausnahmen auf Stufe Einzelinstitut bzw. Stammhaus zu gewähren, damit auf Konzernebene kein Anstieg erfolgte. Durch die Schwächung des Stammhauses hat das Parlament mit dem Bundesrat ein kolossales **Eigentor** geschossen. Die der CS gewährten langen Übergangsfristen und der problematische Filter durch die FINMA waren bloss eine Nebenfolge des politischen Entscheides zur Deckelung auf Konzernstufe.

Nun droht sich **dasselbe Trauerspiel 2026 in der WAK-S zu wiederholen**:

- Der **Bundesrat** beantragt aufgrund der katastrophalen CS-Erfahrung erneut den **Vollabzug** vom CET1, diesmal auf Gesetzesstufe und überzeugender begründet als gezielte Massnahme. Das war an sich schon ein **Kompromiss**, denn der Bundesrat verzichtete auf eine Anhebung der allgemeinen (risikogewichteten und ungewichteten) Eigenmittelanforderungen für G-SIBs (= UBS) oder eine Verschärfung des Progressionszuschlags für globale Systemrelevanz und Grösse im Inland.
- Die **UBS opponiert** heftig und lobbyiert mit **denselben Argumenten** wie die CS 2011: Zwang zu unnötigem, überschüssendem Kapital auf Konzernstufe; internationaler Wettbewerbsnachteil; Drohung, höhere Kosten auch auf Inlandkunden und den ganzen übrigen CH-Finanzplatz zu überwälzen (was WEKO und Preisüberwacher wegen Marktmissbrauchs auf den Plan rufen müsste); Einschränkung der Kreditgewährung, v.a. im grenzüberschreitenden Firmenkundengeschäft wegen gestiegener Kosten; unverhältnismässige Extremlösung.

- Suche nach einem **Kompromiss vom Kompromiss** durch Abstriche an Umfang und der Qualität des Beteiligungsabzugs mittels verbesserter AT1-Anleihen.
- Nach der **dritten Grossbankrettung** wird eine neue PUK den Gründen nachgehen, warum die Konsequenzen aus der CS-Krise nicht gezogen wurden.

5. Schlussfolgerungen

1. Die heutigen AT1-Anleihen sind bei einer G-SIB untauglich zur Verlustabsorption im laufenden Geschäftsbetrieb. Sie müssten deshalb unabhängig von der Frage des Beteiligungsabzuges im Sinne des Vorschlages Lengwiler / Zellweger-Gutknecht bzw. des vorgelegten Art 11a E-BankG revidiert werden.
2. Für die Eigenmittelunterlegung von Auslandsbeteiligungen im Besonderen sind AT1-Anleihen gänzlich untauglich, da in jeder Beziehung minderwertig gegenüber hartem Kernkapital (CET1), trotz der angestrebten Verbesserungen gemäss Art. 11a E-BankG.
3. Der vom Bundesrat beantragte Vollabzug für Auslandsbeteiligungen vom harten Kernkapital ist die einzig richtige Lösung.

Bern, den 24. August 2026
Daniel Zuberbühler