

Fondation Ethos  
Place de Pont-Rouge 1  
Case postale 1051  
CH-1211 Genève 26  
T +41 58 201 89 89  
www.ethosfund.ch  
info@ethosfund.ch

*Per E-Mail*

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD  
Staatssekretariat für internationale  
Finanzfragen SIF  
Herr Patrick Winistörfer  
Herr Francesco Cardinale  
[vernehmlassungen@sif.admin.ch](mailto:vernehmlassungen@sif.admin.ch)

Genf, 29. September 2025

### **Stellungnahme zur Änderung der Eigenmittelverordnung**

Sehr geehrte Frau Bundespräsidentin  
Sehr geehrte Herren Winistörfer und Cardinale  
Sehr geehrte Damen und Herren

Gerne reichen wir Ihnen hiermit die Stellungnahme der Ethos Stiftung zur Änderung der Eigenmittelverordnung ein. Wir bedanken uns für diese Möglichkeit.

Der Ethos Stiftung gehören über 250 Pensionskassen an, die in der Schweiz über 2,3 Millionen Personen versichern und ein Gesamtvermögen von rund 360 Milliarden Franken verwalten. Sie unterstützt Vorsorgeeinrichtungen dabei, nachhaltig und verantwortungsbewusst zu investieren und dabei Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG) zu berücksichtigen. Zu diesem Zweck hat sie die Gesellschaft Ethos Services AG gegründet. Sie bietet institutionellen Anlegern Dienstleistungen im Bereich des nachhaltigen Investierens sowie Anlagefonds und nachhaltige Aktienindizes an.

Die Mitglieder der Ethos Stiftung, die Kundinnen und Kunden von Ethos Services sowie die Stiftung selbst sind als institutionelle und langfristig orientierte Investoren auf dem Finanzmarkt tätig, in den börsenkotierten Schweizer Banken investiert sowie Kunden dieser Banken. Namentlich hält mit höchster Wahrscheinlichkeit jede Pensionskasse in der Schweiz Aktien der UBS im Portfolio. Somit sind sie von den vorgeschlagenen Änderungen der Eigenmittelverordnung direkt betroffen.

Langfristig orientierte (institutionelle) Investoren und Aktionärinnen und Aktionäre der UBS sind an einem langfristigen Erfolg der Bank interessiert. Dieser ist jedoch nur dann nachhaltig erreichbar, wenn die Interessen aller Stakeholder berücksichtigt werden. Daher ist die Stabilität der UBS zentral. Sie bildet das Rückgrat für das Vertrauen der Kundschaft der Bank - ganz im Speziellen im Hauptgeschäft der UBS, dem Wealth Management - und ist damit notwendig für deren Erfolg.

Als Stiftung, welche eine Vielzahl von Schweizer Pensionskassen vereint, sind wir ausserdem der Prosperität der gesamten Schweizer Wirtschaft verpflichtet. Nur ein gesundes Wirtschaftssystem erlaubt es, dem Spar- und Anlageauftrag zugunsten der Versicherten gerecht zu werden. Entsprechend ist es wichtig, dass die Schweizer Wirtschaft und Steuerzahlenden angemessen vor Verwerfungen bei der einzig verbleibenden international tätigen Schweizer Grossbank geschützt wird.

Sodann unterstützt Ethos explizit die vom Bund vorgeschlagenen Massnahmen zur Verbesserung der Resilienz der UBS und des Finanzsystems - namentlich alle Massnahmen, die zu einer höheren und

qualitativ besseren Eigenmittel- und Liquiditätsausstattung führen sowie weitere Sicherungsmassnahmen zur Prävention von Banken- und Finanzkrisen und zur Minderung indirekter Schädigung Dritter. Ethos hat jedoch Vorbehalte bezüglich der Konzeption der zusätzlichen Eigenmittel, d. h. den besagten Kapitalinstrumenten «Additional Tier 1»- (AT1), die dazu dienen, die Verluste einer Bank im Falle einer finanziellen Notlage entweder durch Abschreibung oder durch Umwandlung in Eigenkapital aufzufangen. In diesem Bereich ist Ethos der Ansicht, dass die vorgeschlagenen Reformen nicht weit genug gehen, und setzt sich für eine Stärkung des harten Kernkapitals und eine gründlichere Überprüfung der AT1-Instrumente ein.

#### **Eigenmittelanforderungen: Regulatorische Vorgaben bezüglich der vorsichtigen Bewertung und der Werthaltigkeit von bestimmten Bilanzpositionen (2.1 im Erläuterungsbericht)**

Aus der Perspektive der langfristig orientierten Investoren ist es sinnvoll, dass bestimmte, insbesondere während einer Krise nicht wertstabile Aktiven vom Eigenkapital abgezogen werden. Die entsprechende regulatorische Behandlung von Steuerverpflichtungen, Software, Wertanpassungen von Handels- und Bankenbuchpositionen soll unabhängig vom Rechnungslegungsstandard geschehen. Dies stärkt die Eigenmittel und somit die Resilienz der Bank. Ethos unterstützt daher die vom Bundesrat vorgeschlagenen Anpassungen.

Die Frage der Häufigkeit der Bewertung der Eigenmittel in Krisenzeiten sollte ebenfalls diskutiert werden. Tatsächlich werden bei der Berechnung der Eigenkapitalquote bestimmte Vermögenswerte zu ihren Marktwerten bewertet und unterliegen einer Bewertung in Echtzeit (für Vermögenswerte der Kategorie 1) und in Krisenzeiten einer starken Volatilität. Die Eigenmittel werden nur bei der Veröffentlichung der Quartalsergebnisse bekannt gegeben. Die zeitliche Verzögerung kann sich daher als problematisch erweisen, und der Einsatz von Schutzinstrumenten kann zu spät erfolgen.

#### **Eigenmittelanforderungen: Risikotragende Funktion der AT1-Kapitalinstrumente im Fortbestand des Unternehmens (2.2. im Erläuterungsbericht)**

Die vorgeschlagenen Reformen zu den AT1-Instrumenten sind unvollständig und reichen zu wenig weit. Die Krise und schliesslich der Untergang der Credit Suisse haben verschiedene Risiken und Probleme aufgezeigt, die in direktem Zusammenhang mit den AT1-Instrumenten stehen. Der Gesetzgeber muss daher folgende drei Problemfelder stärker berücksichtigen, um künftig dieses Szenario zu vermeiden:

1. Signaling-Effekt: Bis zum 18. März 2023 hat die Credit Suisse ihre AT1-Anleihen jeweils beim erstmöglichen Termin zurückerstattet und durch Neuausgaben ersetzt. Damit schuf die Bank die Erwartung des Markts, immer so vorzugehen. Da der Markt den Verzicht der Rückzahlung als negatives Signal auffassen könnte, hat die Credit Suisse auch in der Krisensituation die AT1-Anleihen zurückerstattet, obschon die Bank rechtlich dazu nicht verpflichtet gewesen wäre. Die Credit Suisse musste sich im Anschluss zu für sie schlechteren Bedingungen refinanzieren. Dieser Mechanismus wirkt insgesamt potenziell krisenverstärkend und widerspricht damit der Zielsetzung der Eigenmittelpuffer. Daher gilt es dies effektiv zu reformieren.
2. Rechtssicherheit: Die Abschreibung der AT1-Anleihen der Credit Suisse, ob auf vertraglicher oder notrechtlicher Basis betrachtet, hat im Nachgang zu einer Flut von Beschwerden gegen die Abschreibungsverfügung und Schadenersatzklagen gegen die Eidgenossenschaft geführt und dies trotz der bekannten Risiken für die Investoren. Wenn diese Instrumente für ihr gedachtes

Ziel der Verlustabsorption für den Fortbestand der Tätigkeit (Going Concern) nicht mit zureichender Rechtssicherheit eingesetzt werden können, so werden sowohl die Bankführungen als auch die Aufsichtsbehörden stets einen negativen Anreiz haben, diese Instrumente im Krisenfall einzusetzen. Auch dies widerspricht der Zielsetzung der Instrumente.

3. Umkehrung der Gläubigerhierarchie: Im Rahmen der Notfusion der Credit Suisse und der UBS wurden AT1-Anleihen der Credit Suisse im Umfang von rund 16 Milliarden Franken abgeschrieben (null Entschädigung) während die Aktionäre der Credit Suisse im Rahmen des Umtauschangebots UBS-Aktien im Wert von rund drei Milliarden Franken erhielten. Inwiefern diese Operation rechtens war, bleibt von den Gerichten in den verschiedenen hängigen Verfahren gegen den Bund zu klären. Klar ist aber, dass die Instrumente entgegen der üblichen Hierarchie der Verlustabsorption (vgl. Art. 19 ERV) verwendet werden können, was den Investoren im Prinzip im Voraus bekannt war und akzeptiert wurde. Trotzdem wirkte die konkrete Umsetzung dieser Abschreibung marktstörend und reputationsschädigend für die Schweizer Emittenten und den Schweizer Finanzplatz als Ganzes.
4. Risiko einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung: Die Fähigkeit von AT1-Anleihen, eine Krise zu verhindern, wurde nie nachgewiesen, im Gegenteil, sie könnten sogar als Krisenbeschleuniger wirken. Eine Umwandlung oder Tilgung im Falle der Erfüllung der Bedingungen oder auf Verlangen der Behörden könnte eine Vertrauenskrise beschleunigen und zu massiven Abhebungen von Einlagen und einem Verkauf von Wertpapieren auf den Märkten führen, was die Krise, in der sich die Bank befindet, noch weiter verschärfen würde.

Die nun vorgeschlagenen Reformen der AT1-Instrumente gehen auf die eben benannten Problemfelder nur unvollständig ein. Die vom Bundesrat unterbreiteten Vorschläge zielen in erster Linie darauf ab, den Signaling-Effekt zu eliminieren. Grundsätzlich ist zwar zu begrüßen, dass die Rückzahlungs- und Couponzahlungsmodalitäten verschärft werden. Dies schützt die Unternehmenssubstanz. Ebenfalls gilt es grundsätzlich zu begrüßen, dass der FINMA mehr Ermessensspielraum in diesen Zusammenhang eingeräumt wird. Allerdings eliminiert dies den Signaling-Effekt nur ungenügend oder bietet sogar einen neuen solchen. Wenn nämlich die FINMA die Auszahlung von Coupons oder die Rückzahlung der Anleihe nicht genehmigt oder die Umwandlung der AT1 in Aktien verlangt, besteht dieses Risiko trotzdem. Entsprechend erachten wir die Anpassungen als nicht genügend, um das gewünschte Ziel zu erreichen.

Ausserdem sind insgesamt die Vorteile der AT1-Instrumente als zusätzliches Kernkapital gegenüber hartem Kernkapital in Frage zu stellen. Ganz grundsätzlich wird in der bundesrätlichen Argumentation unterschlagen, dass der Erfolg des Einsatzes der AT1 in einer Krise zum Erhalt des Going Concerns unsicher ist. Der Vorgang ist grundsätzlich nämlich geeignet, ein negatives Signal an die Märkte zu senden und so unmittelbar eine Negativspirale und Liquiditätskrise aufgrund von Abzügen der Einlagen auszulösen (sog. self-fulfilling Prophecy). Die Credit-Suisse-Krise hat deutlich gezeigt, wie schnell die Einlagen aufgrund von Unsicherheiten abfliessen können. Dies läuft dem eigentlichen Ziel, nämlich der Stabilisierung im Going Concern, entgegen.

Zugunsten der AT1-Anleihen wird argumentiert, dass damit die Bankfinanzierung und die Eigenkapital-Rendite optimiert und wettbewerbsorientiert ausgestaltet werden kann. Aus der Perspektive langfristig orientierter Aktionärinnen und Aktionäre ist diese Begründung wenig stichhaltig. Erstens unterscheiden sich die AT1-Instrumente unter Berücksichtigung der vorgeschlagenen Reform kaum mehr von Aktien (keine obligatorische Rückzahlung, unsichere Gewinnauszahlung/Coupon) obwohl sie in den Portfolios als «Obligationen» ausgewiesen werden. Als Folge davon wird die Anlageklasse «fixed income» auf regulatorischer Ebene durch die Berücksichtigung hybrider Finanzanlagen, welche Aktien ähnlich sind, verwässert. Einige Schweizer Pensionskassen haben dies bei der Abschreibung der AT1-Anleihen der

Credit Suisse auf schmerzhaft Weise erfahren müssen. Zweitens sind die Unterschiede bezüglich der Finanzierungskosten vernachlässigbar (gemäss [Gutachten von Prof. Ammann et al.](#)). Und schliesslich überzeugt das Argument nicht, dass die Schweiz das einzige Land ohne AT1-Instrumente wäre, da auch Australien auf AT1-Anleihen verzichtet und andere grössere Schweizer Banken keine solchen Instrumente einsetzen.

Ethos ist der Ansicht, dass der Bundesrat die Reform der AT1-Instrumente nicht genügend evaluiert hat. Nach unserer Auffassung kommt er damit auch nicht der Forderung der Parlamentarischen Untersuchungskommission (PUK) zur Credit-Suisse-Krise nach, welche festhält: «erscheint es daher unabdingbar, die Funktion der AT1-Anleihen kritisch zu prüfen und die relevante Gesetzgebung allenfalls anzupassen.» (S. 424 des [PUK-Berichts](#)).

Somit sind die Alternativen, darunter die Abschaffung der AT1-Instrumente zu prüfen. Entsprechend fordern wir eine Überarbeitung der Vorlage. Es ist sodann in Erwägung zu ziehen, die AT1-Instrumente nicht mehr als Kernkapital zuzulassen (Streichung von Artikel 27-29 ERV, sowie redaktionelle Anpassung der Artikel 4, 18, 19, 34, 36, 38, 131, 132a und des Anhangs 8 der ERV sowie Artikel 11 der BankG). Diesfalls sind angemessene Übergangsbestimmungen vorzusehen. Eine entsprechende Änderung bedingt eine Gesetzesanpassung im Bankengesetz und muss daher im Rahmen einer Botschaft ans Parlament überwiesen werden.

Parallel dazu soll der Bundesrat dem EFD das Mandat erteilen, die Diskussion im Bereich der Reformen der AT1-Instrumente auf internationaler Ebene, insb. im Finanzstabilitätsrat (FSB) und im Basler Ausschuss (BCBS), voranzutreiben. Es gilt im Erläuterungsbericht zu vermerken, dass die vorliegenden Anpassungen temporärer Natur sind und im Einklang mit internationalen Erkenntnissen weiter angepasst werden.

### **Eigenmittelanforderungen: Zuschläge Gesamtengagement (2.3 im Erläuterungsbericht)**

Die Anpassung der Schwellenwerte ans BIP-Wachstum ist grundsätzlich nachvollziehbar. Die damit einhergehende Erleichterung der Eigenmittelanforderungen ist aber nur dann vertretbar, wenn die regulatorischen Vorgaben bezüglich der vorsichtigen Bewertung und der Werthaltigkeit von bestimmten Bilanzpositionen wie in dieser Vorlage vorgeschlagen eingeführt werden. Nur unter dieser Voraussetzung unterstützen wir den bundesrätlichen Vorschlag.

### **Liquiditätsanforderungen (3. im Erläuterungsbericht)**

Eine zeitnahe Bereitstellung der Informationen über die Liquiditätssituation von Banken in Krisen ist essenziell. Wir unterstützen die Vorschläge des Bundesrats und haben keine weiteren Bemerkungen.

**Weitere Anpassungen (4. im Erläuterungsbericht)**

Auch die weiteren Anpassungen (Kapitel 4 im Erläuterungsbericht) erachten wir als sinnvoll und unterstützen diese.

Wir danken Ihnen, dass Sie unsere Bedenken berücksichtigen, und stehen Ihnen für weitere Erläuterungen und Diskussionen gerne zur Verfügung.



Rudolf Rechsteiner  
Präsident des Stiftungsrats



Vincent Kaufmann  
Direktor