

FinSA 與 FinIA 框架下的財富管理：監管框架的實務運作

Dr Alexander Ressos, TEP

*Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),
Solicitor (England & Wales)*

自 2020 年 1 月 1 日起，瑞士的獨立資產管理人須取得牌照。這一過渡明顯重塑了市場格局：在 1,864 份申請中，截至 2025 年 2 月，瑞士金融市場監管局（FINMA）已發放 1,532 張牌照；131 份申請被撤回，另有約 1,060 家公司事先告知 FINMA 不會提出申請。本文闡述兩部法律的要求、申請和審計中常見的失敗之處，以及這一制度在經濟上的含義。

1 兩部法律之間的分工

《瑞士金融機構法》（FinIA）規定誰可以經營。它將資產管理人、受託人、集合資產管理人、基金管理公司和證券公司納入按業務活動分級的監管。對於普通資產管理人而言，這意味著須取得 FINMA 牌照、接受監管機構的持續監督，並須滿足有關組織架構、資本、適當性與可靠性以及風險管理的要求。

《瑞士金融服務法》（FinSA）規定業務活動如何開展。它規定了客戶分類、資訊披露義務、適當性和適合性評估、記錄與報告義務，以及避免利益衝突所需的組織安排。向零售客戶提供的金融工具須提供基本資訊表；不具有衍生特徵的股票和債券則予以豁免。

結合起來看：前一部法律決定一項業務能否存在，後一部法律決定它每天必須做什麼。

2 客戶分類

客戶分類決定了幾乎所有其他義務的範圍，因此在任何審計中都會首先受到審查。

類別	後果
零售客戶	全面保護：資訊披露、基本資訊表、適合性評估、記錄
專業客戶	資訊披露義務減輕；部分產品規則不適用
機構客戶	行為規則基本不適用

客戶既可以選擇退出零售客戶身份，也可以選擇加入零售客戶身份，但兩者都必須滿足法定條件並有書面記錄。事後無法舉證的分類，是審計報告中最常見的缺陷，也是代價最高的缺陷，因為它會影響基於該分類所執行的每一筆交易。

3 適合性評估

當諮詢涉及整個投資組合，或資產管理人享有全權委託時，適用適合性評估。它要求了解三方面情況：客戶的財務狀況、投資目標以及知識與經驗。

有三種失誤反覆出現。

- **凍結的問卷。**問卷在開始時填寫後從未更新，在客戶情況第一次發生變化之後——出售企業、離婚、變更住所、退休——便不再能描述客戶。

- **憑聲稱認定經驗。**客戶勾選一個方框聲稱熟悉結構化產品，並不意味著他由此就具備了這種經驗。如果資產管理人有理由懷疑答案，就必須消除這一疑問。
- **沒有期限的目標。**資本保值和增值，若沒有期限和對回撤的容忍度，便毫無意義。缺少這兩個數字，任何事後的適合性評估都會變得隨意。

4 記錄與向客戶報告

記錄義務和報告義務是相互獨立的。記錄載明所約定、所建議和所執行的內容。報告則回答客戶關於其資產發生了什麼的問題，包括第三方就這些資產支付了什麼。

關於返佣的判例法與成文法並行，繼續適用。根據《瑞士債務法》（CO）第 400 條第 1 款，受託人必須交出因委託而收到的一切；放棄這一權利須以了解相關參數為前提，特別是計算基礎和區間；根據第 127 條，該請求權的時效為十年，自每一筆款項收到之日起分別計算。聯邦最高法院否定了適用於定期給付的較短的五年時效，因為每一項返還義務都有其獨立的依據。

5 監管機構

持續監管並不由 FINMA 直接實施。經 FINMA 許可的監管機構定期進行審計、要求提交報告，並向 FINMA 報告具有監管法意義的事項；FINMA 負責發放和吊銷牌照，並開展執法。

這種雙層架構是瑞士的一個特色，它將監管成本分攤給受監管者。對小型公司而言，其實際效果是：審計關係才是日常最重要的關係，而這一關係的質素取決於公司能否按要求提供文件。

6 公司為何未能取得牌照

在被拒絕和被放棄的申請中，模式是一致的。

- **無法落實的組織架構。**職能分離寫在紙面上，但在一家只有兩個人的企業中無法實現。
- **所有權不清晰。**合格持股人必須予以披露並滿足適當性要求；代持安排和沒有書面記錄的信託會使申請拖延數月。
- **資質無法證明。**資產管理經驗必須有書面證明，包括推薦人和任職期間，而不能僅在簡歷中聲稱。
- **外包沒有合同。**將投資組合管理、IT 或合規外包的公司，需要書面協議、指示權、審計權和退出方案。
- **資本只計算一次。**資本和擔保要求是持續性的；一家公司如果只在申請日滿足要求、此後不再滿足，就會在第一次審計時失敗。

7 這一制度的經濟學

監管起到了按規模篩選的作用。無論一家公司管理的是 2 億還是 20 億瑞士法郎，其合規、風險管理、審計和技術成本大致相同。低於某一門檻——市場上討論的數字約為數億瑞士法郎的管理資產，視收費水平和客戶結構而定——業務便無法再承擔這些成本。

這解釋了市場作出的三種應對：規模相近的公司之間合併；加入提供受監管基礎設施的平台服務商；以及放棄牌照，轉而擔任持牌機構的顧問。

對顧問而言，工作順序由此而定：首先確定可行的規模，其次選擇結構，最後起草合同。顛倒這一順序，就會建立一個業務無力承擔的組織；而在取得牌照之後才發現這一點，其代價遠高於事先進行建模的代價。

8 簡要審查清單

1. 每位客戶是否都已分類，分類是否有客戶簽署的文件作為證明？
2. 適合性記錄是否顯示最近一次更新的日期及其原因？

3. 第三方付款是否連同計算基礎和區間一併披露？如有放棄，是否是在知情的情況下作出的？
4. 外包協議是否包含指示權、審計權和終止權？
5. 資本充足情況是否得到持續監控並記錄在案？
6. 利益衝突登記簿是否記錄了實際案例，而不僅僅是類別？
7. 年度審計計劃是否與公司自身的風險分析相協調？

僅供一般參考。本文不構成法律或稅務意見，不能取代針對個別情況的專業意見，亦不建立律師與客戶關係。本文反映截至 2026 年 9 月的法律狀況。

網上版本：hk.helveticaregister.com/wealth-management-finsa-finia