

資產管理、集合投資計劃與養老金資本——概述與總結

Dr Alexander Ressos, TEP

Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),

Solicitor (England & Wales)

在二十世紀的大部分時間裡，用來描述蘇黎世對外金融業務的詞是“銀行業”。私人銀行、設有證券部的大銀行以及編號帳戶，是人們熟悉的形象。在它們背後，在同樣的建築里，另一個行業也在成長，而且長期以來幾乎不為公眾所注意：通過投資組合、委託和集合投資工具，專業地管理他人的資金。如今，這個行業已成為支撐金融中心的支柱之一。瑞士資產管理人管理著數萬億瑞士法郎，其中很大一部分來自瑞士養老基金和保險公司，另有相當一部分來自境外客戶。其最大的機構將總部設在距帕拉德廣場步行可達之處，或設在楚格湖沿岸的低稅市鎮。

本章介紹這一行業及規範它的法律。首先介紹行業協會每年公佈的數據，並對蘇黎世及其周邊的主要機構作一概述。隨後的歷史部分追溯瑞士投資基金的發展：從 1930 年代最早的投資信託，經 1966 年的《投資基金法》及其 1994 年的修訂，直至 2006 年的《集合投資計劃法》，後者構成了現行法律的基礎。本章的核心部分闡述瑞士基金的法律形式、瑞士金融市場監管局（FINMA）對基金的審批、《金融服務法》實施後的基金銷售、2024 年 3 月 1 日推出的有限合格投資者基金（Limited Qualified Investor Fund），以及根據《金融機構法》對基金管理公司和集合資產管理人的許可。

後面幾節轉向進入歐洲市場這一難題、作為最重要國內投資者的養老資本、可持續金融與“漂綠”監管、蘇黎世和楚格的私募市場，以及影響基金註冊地選擇的稅收規則。

以下三點觀察構成了下文的框架。第一，瑞士資產管理業數十年來的增長主要來自市場表現，而由於缺乏歐洲護照，其從境外吸引新資金的能力一直有限。第二，從蘇黎世管理的基金中，很大一部分註冊於盧森堡或愛爾蘭，因此瑞士基金市場與瑞士資產管理業是兩回事。第三，1985年建立的養老金制度（本書E部分對此有詳細論述）使瑞士僱員成為該行業最大的間接客戶。養老資本在很大程度上解釋了蘇黎世資產管理業的規模、保守性和本土導向。

1 結論

資產管理已成為蘇黎世金融中心的承重支柱之一。截至2025年底，在瑞士管理的資產約為3.7萬億瑞士法郎，該行業位居歐洲第三。其最大的機構UBS Asset Management和Swisscanto總部設在蘇黎世，而位於巴爾（Baar）的Partners Group則是瑞士誕生的最成功的私募市場公司。該行業集中度高，盈利能力強。然而，其增長主要來自市場上漲，淨新增資金則一直有限。

自1930年代瑞士最早的基金出現以來，法律框架經歷了分階段的發展。1966年的《投資基金法》確立了契約型模式，並以投資者保護為指導原則。1994年的修訂使瑞士法律與歐洲標準接軌，但並未帶來進入歐洲市場的通道。2006年的《集合投資計劃法》增加了公司型形式和有限合夥。自2020年起，《金融服務法》和《金融機構法》規範基金份額的發售以及基金管理公司和集合資產管理人的許可。2024年的有限合格投資者基金為瑞士管理人提供了一種無需產品審批的工具，但迄今為止其採用程度一般。

瑞士基金業的結構性制約存在於狹義的基金法之外。歐洲護照的缺失、瑞士基金的稅收待遇以及國際投資者對盧森堡和愛爾蘭工具的偏好，意味著蘇黎世業界的大部分國際業務是通過外國基金開展的。截至 2024 年底超過 1.2 萬億瑞士法郎的瑞士養老資本提供了國內基礎，使瑞士基金和投資基金會得以維持。在可持續金融方面，瑞士依靠行業自律，並將於 2027 年底前進行重新評估。因此，對於為國際客戶提供諮詢的執業者而言，瑞士資產管理格局要求同時熟悉三套法律體系：瑞士基金法和養老金法、歐洲基金監管規則，以及決定基金註冊地的稅收規則。

2 五句話概要

1. 蘇黎世是一個資產管理行業的中心，該行業截至 2025 年底管理的資產約為 3.7 萬億瑞士法郎，使瑞士成為歐洲第三大資產管理地。
2. 瑞士投資基金於 1938 年在蘇黎世誕生，始於瑞士聯合銀行（Union Bank of Switzerland）的 INTRAG 和 America-Canada Trust Fund，並首次受到 1966 年《投資基金法》的規範，該法確立了至今仍占主導地位的契約型基金模式。
3. 2006 年的《集合投資計劃法》、2020 年的《金融服務法》和《金融機構法》以及 2024 年的有限合格投資者基金構成了現行框架，據此由 FINMA 審批基金，並向基金管理公司和集合資產管理人頒發許可。
4. 由於缺乏歐洲護照以及 35% 的預扣稅，蘇黎世的管理人將其大部分國際業務置於盧森堡和愛爾蘭基金之中，而這些基金的投資組合管理則委託給瑞士進行。

資產管理、集合投資計劃與養老金資本——概述與總結

5. 超過 1.2 萬億瑞士法郎的瑞士養老資本構成了該行業的國內基礎，而可持續金融仍受行業自律規範，聯邦委員會最遲將於 2027 年底前對此進行重新評估。

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/zurich-asset-management-collective-investment-schemes-and-pension-capital-overview-and