

歷史遺產與展望

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),
Solicitor (England & Wales)

在 2023 年 3 月那個週末過去三年半之後，Credit Suisse 之後的改革已產生了大量分析，而已生效的法律卻相對有限。儘管如此，其成果比已頒佈條文清單所顯示的更為重要。診斷已有定論。專家組、聯邦委員會、議會調查委員會、瑞士金融市場監管局（FINMA）、瑞士國家銀行（SNB）和國際貨幣基金組織一致認為，Credit Suisse 危機暴露了母公司銀行資本充足、監管工具、管理人員問責以及流動性供給方面的弱點。分歧在於補救措施的校準，尤其是對 UBS 要求的資本水平，以及金融中心應為更高的安全性付出的代價。

第二項遺產涉及國家與大銀行之間的關係。在二十世紀的大部分時間裡，瑞士各大銀行與聯邦當局密切合作，且往往是非正式的合作；本書前面各章已在銀行保密、黃金交易和休眠帳戶的背景描述過這種關係。2008 年對 UBS 的救助和 2023 年 Credit Suisse 的倒閉改變了這種關係。如今，當局對待 UBS 的態度是依賴與不信任交織：依賴，是因為該銀行對瑞士經濟和金融中心至關重要；不信任，是因為一旦其倒閉，聯邦將面臨其無法承受的風險。UBS 方面則採用了一家全球性企業的話語，將其母國與其他選擇進行權衡。Kelleher 本人曾表示，在對 Credit Suisse 救助進行調查之後，與當局的溝通已經惡化，這句話體現了這種基調的變化。¹

歷史遺產與展望

第三項遺產是制度性的。FINMA 將通過改革成為一個更強有力的監管機構，擁有罰款、早期干預和公開披露的權力，並有一套高級管理人員制度，使追究個人責任更加容易。SNB 將運營一項向所有銀行開放的標準化流動性便利，抵押品須事先準備。如果議會最終予以通過，公共流動性支持機制將為當局在下一次危機中提供一項不依賴緊急法的法律工具。對蘇黎世的法律和諮詢行業而言，這些變化將意味著在公司治理、薪酬設計、執法應對和危機準備方面有更多工作。它們也將使瑞士的實務更接近從業者在倫敦、都柏林、香港和新加坡所熟悉的制度。

若干問題仍懸而未決。第一個問題是對外國參股的資本要求的最終水平。聯邦院已決定採用 90% 的普通股一級資本（CET1）。國民院可能確認這一數字，回到聯邦委員會提出的 100%，或轉向委員會提出的額外一級資本（AT1）模式，隨後還可能舉行全民公投。第二個問題是法律確定後 UBS 將如何應對。該銀行可以通過留存收益籌集資本、減少股票回購、重組其法律實體以使外國子公司中留存的資本減少，或削減其在國外的某些業務。上述每一種應對都會對股東、員工和瑞士金融中心產生影響。第三個問題涉及聯邦最高法院，其關於 AT1 減記和 Credit Suisse 管理人員獎金的判決，將釐清國家在危機中干預財產權的權力界限。這些判決將影響新的法定權力的起草和適用方式。

第四個問題是最根本的。問題在於，是否有任何制度能夠在不使 UBS 這樣規模的銀行喪失競爭力的前提下，使其對於瑞士這樣規模的國家而言是安全的。聯邦委員會的回答是，改革符合比例原則，UBS 能夠承受，這一回答得到了 SNB、FINMA 和國際貨幣基金組織的支持。UBS 的回答是，改革走得太遠，威脅到其在瑞士的未來。議會將不得不在這兩種立場之間作出決定，並且清楚兩者都帶有風險。資本太少，會使聯邦面臨 2023 年事件以更大規模重演的風險。資本太多，則可能削弱該銀行或迫使其遷往國外。最終的決定將在未來數十年塑造蘇黎世金融中心。

與日內瓦——本書姊妹卷的主題——進行比較，有助於為這場討論定位。日內瓦金融中心以私人銀行、大宗商品貿易公司和國際組織為基礎，從未像蘇黎世如今這樣依賴單一的全球性機構。一家日內瓦私人銀行的倒閉，無論其多麼知名，都只是一個地方性事件。而 UBS 的倒閉將是一個全國性乃至國際性的事件。這一差異解釋了為什麼 Credit Suisse 之後的改革實質上是一個蘇黎世的故事，儘管它們在伯爾尼進行辯論，並由整個國家作出決定。

1 註釋

1. blue News , “ UBS Chairman Kelleher reaffirms loyalty to Switzerland” , 2025 年 , <https://www.bluewin.ch/en/news/ubs-moving-abroad-now-the-chairman-is-breaking-his-silence-li.2886365> 。

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-legacy-and-outlook