

## 歷史遺產與展望

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

本章所述的歷史，給蘇黎世留下了一個規模龐大、紮根國內而在國際上受到制約的資產管理行業。若干脈絡將現在與過去連接起來。1966 年的契約型基金由基金管理公司和託管銀行管理，至今仍主導著瑞士的基金實踐。1938 年蘇黎世最早的一批基金投資於北美，而瑞士投資組合的國際分散化至今仍是一個鮮明特徵。各州立銀行在 20 世紀 50 年代決定進入基金業務，經由 Swisscanto，催生了全國第二大資產管理人，其由蘇黎世州所有。1985 年的養老金制度創造了一個專屬資本池，此後一直支撐著國內基金市場。

各種制約同樣持久。缺乏歐洲市場準入——1992 年的歐洲經濟區（EEA）公投使之成為定局，而另類投資基金管理人指令（AIFMD）護照的承諾遲遲未能兌現又證實了這一點——迫使蘇黎世管理人在其國際業務中使用外國載體。2022 年經選民確認的預扣稅也產生了同樣的效果。其結果是一種分工：蘇黎世提供投資專長、客戶關係和投資組合管理，盧森堡和都柏林則提供法律外殼。這種分工行之有效，但它使基金行政管理、託管和法律服務方面的價值創造留在境外，並使瑞士行業依賴於歐洲的監管決定。

若干發展趨勢將塑造未來十年。第一是行業的進一步集中，瑞士資產管理協會（AMAS）的研究記錄了這一趨勢，而 Credit Suisse

的消失加速了這一進程。第二是私募市場和常青結構的增長，這使蘇黎世和楚格更接近倫敦和紐約的投資文化。第三是技術。行業協會將人工智能、數碼化和代幣化列為將改變資產管理的力量。<sup>1</sup>瑞士關於分佈式賬本技術的立法（DLT 法）自 2021 年起生效，允許以代幣化形式發行基金份額。<sup>2</sup>第四是可持續性，聯邦委員會對自律模式的重新評估最遲應於 2027 年底完成，這將決定瑞士是否追隨歐盟（EU）走向具有約束力的產品規則。

第五個發展趨勢是與歐洲的關係。與英國簽訂的《伯爾尼金融服務協定》表明，相互信任的法域之間實現相互承認是可能的。歐盟是否會向瑞士資產管理人提供類似的准入尚不確定，因為 2024 年談判達成的雙邊一攬子協議將金融服務排除在外。因此，在可預見的未來，蘇黎世行業將繼續依賴委託模式和歐洲監管機構的善意。其競爭優勢在於別處：在於瑞士法郎和瑞士各機構的穩定性，在於國內養老金市場的規模，在於蘇黎世地區專業知識的密集程度，以及在於該行業自 20 世紀 30 年代以來所建立的審慎、保守的投資組合管理聲譽。

## 1 註釋

1. Allnews, “Le secteur suisse de l’asset management reste solide” (2026 年 6 月 10 日)，論及《2026 年瑞士資產管理研究》、私募市場的重要性、包括人工智能在內的技術、數碼化和代幣化，以及國際市場準入對瑞士行業競爭力的意義，  
<https://www.allnews.ch/content/news/le-secteur-suisse-de-l%E2%80%99asset-management-reste-solide>。

2. 聯邦委員會， “Federal Council brings DLT Act fully into force and issues ordinance” ， 新聞稿， 2021 年 6 月 18 日， <https://www.admin.ch/gov/en/start/documentation/media-releases.msg-id-84035.html>。瑞士國際金融事務國務秘書處（SIF）， “DLT / blockchain / tokenisation”，論及 2021 年 2 月引入登記冊證券， <https://www.sif.admin.ch/en/dlt-blockchain-en>。MME， “Tokenization of investment fund units”（2023 年 5 月 25 日），指出如賬本符合《瑞士債務法》（CO）第 973d 條第 2 款的要求，代幣化投資基金份額一般可定性為登記冊證券， <https://www.mme.ch/en/magazine/articles/tokenization-of-investment-fund-units>。

---

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-3](https://hk.helveticaregister.com/zurich-legacy-and-outlook-3)