

## 蘇黎世與楚格的私募市場

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

過去三十年間私募市場的增長，使蘇黎世地區在傳統的銀行系基金公司之外，形成了第二種資產管理格局。在蘇黎世，私募股權、私募債務、基礎設施和私募不動產由大型銀行和保險公司的子公司、設有瑞士辦公室的國際公司以及獨立的專業機構管理。其中許多公司選擇了鄰近的楚格州和施維茨州，那裡對公司和個人的稅負較低。2026 年《瑞士資產管理研究》將私募市場描述為對該行業具有戰略重要性的領域。<sup>1</sup>

Partners Group 是最突出的例子。其創始人來自投資銀行界，圍繞為機構投資者提供分散化私募市場投資渠道這一理念打造了公司。早期的里程碑包括：該公司所稱的 1998 年當時規模最大的私募股權二級市場交易，以及 2001 年其首隻常青型私募市場基金。該公司於 2004 年在新加坡開設辦公室，並於同年完成了首筆基礎設施投資。2009 年，它推出了其所稱的業內首隻依據美國《1940 年投資公司法》設立的常青型私募股權基金。<sup>2</sup> 常青型基金允許富裕的私人投資者和較小的機構定期進入和退出私募市場，已成為該公司的標誌。由於這類基金將非流動性資產與定期流動性相結合，它們也成為監管關注的對象。

第二種模式是國際集團收購蘇黎世的專業機構。蘇黎世私募股權精品機構 Adveq 由 Bruno Raschle 於 1997 年創立，在英國資產管理

## 蘇黎世與楚格的私募市場

人 Schroders 於 2017 年 4 月同意收購它時，Adveq 管理著約 70 億美元的客戶承諾資本，主要來自瑞士和德國的機構投資者及養老基金。Adveq 當時已獲得瑞士金融市場監管局（FINMA）和美國證券交易委員會（SEC）的授權。<sup>3</sup>Adveq 團隊併入了 Schroders 的私募市場業務，Schroders 在蘇黎世保持了相當規模的業務存在。這筆交易說明，國際公司收購蘇黎世的專業能力，並藉此獲得接觸瑞士養老客戶的渠道，而投資團隊仍留在瑞士。

其他例子使這一圖景更加完整。LGT Capital Partners 是列支敦士登王室家族銀行集團的另類投資部門，其主要辦公室位於施維茨州的普費菲孔（Pfäffikon）。Capital Dynamics 的總部位於楚格。兩家公司都為全球機構客戶管理私募市場資產，截至 2026 年年中，Capital Dynamics 管理的資產超過 150 億美元。<sup>4</sup>此類公司在蘇黎世湖和楚格湖周邊的集聚，形成了一個由私募市場專業人士、律師、基金管理人和審計師組成、能夠自我維繫的勞動力市場。在較小的規模上，它可與倫敦或盧森堡的私募股權集群相比。

這些公司的法律結構通常是國際化的。管理公司或顧問設在瑞士，持有 FINMA 的集合資產管理人牌照，或依最低限度規則運營。基金本身則是盧森堡或根西島的有限合夥、特拉華州合夥或開曼載體。瑞士養老基金通過瑞士投資基金會、聯接基金，或自 2024 年起通過有限合格投資者基金（L-QIF）結構進行投資。2006 年恰恰為這一業務而設計的瑞士集合投資有限合夥，並未改變這一格局。其原因前文已有描述：預扣稅、缺乏歐洲護照，以及國際投資者對熟悉結構的偏好。

自銀行資本規則收緊以來，私募債務已成為一個特別的增長領域。瑞士養老基金已開始直接或通過基金為瑞士企業、不動產和基礎設施提供融資，而這一職能過去僅由銀行承擔。正如 G 部分所述，2023 年後瑞士銀行業的整合強化了這一趨勢。自 2026 年 4 月起在歐盟（EU）適用的經修訂的《另類投資基金管理人指令》

（AIFMD II）中關於貸款發放型基金的規則，將影響蘇黎世管理人如何構建其歐洲債務基金。<sup>5</sup> 瑞士私募債務的法律框架仍不夠完善，因為 L-QIF 和投資基金會在設計時著眼的是股權和不動產。

## 1 註釋

1. 瑞士資產管理協會（AMAS），“Swiss Asset Management Study 2026”，涉及私募市場的戰略重要性以及技術（包括人工智能和代幣化）對該行業的變革，<https://www.am-switzerland.ch/en/services/data-and-reports/swiss-asset-management-study/swiss-asset-management-study-2026>。
2. Partners Group，“Our Heritage”，涉及 1998 年的二級市場交易、2001 年的首隻常青型私募市場基金、2004 年的新加坡辦公室和首筆基礎設施投資、2008 年簽署聯合國《負責任投資原則》、2009 年的美國常青型基金，以及 2024 年開設香港辦公室，<https://www.partnersgroup.com/en/about-us/our-heritage>。
3. Citywire Switzerland，“Zurich-based private equity boutique acquired by Schrodgers”（2017 年 4 月 20 日），涉及 Bruno Raschle 於 1997 年創立 Adveq、其 70 億美元的客戶承諾資本、其瑞士和德國機構客戶基礎、其獲得 FINMA 和 SEC 的授權，以及 Schrodgers 議定的收購，<https://citywire.com/ch/news/zurich-based-private-equity-boutique-acquired-by-schrodgers/a1010058>。
4. Wikipedia，“LGT Group”，[https://en.wikipedia.org/wiki/LGT\\_Group](https://en.wikipedia.org/wiki/LGT_Group)，載明 LGT Capital Partners AG 的所在地為施維茨州普費菲孔（Pfäffikon SZ）；Capital Dynamics，“About us”，<https://www.capdyn.com/about-us/>，載明其總部位於楚格，截至 2026 年 6 月 30 日管理資產超過 150 億美元。

## 蘇黎世與楚格的私募市場

5. Audrey Zegers 和 Elias Nys , “16 April 2026: AIFMD II Finally Takes Effect” , Chambers and Partners , 涉及 AIFMD II 下貸款發放型基金的統一框架，包括對“發起一分銷”模式的限制、分散化要求以及特定披露，<https://chambers.com/articles/16-april-2026-aifmd-ii-finally-takes-effect> 。

---

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-private-markets-in-zurich-and-zug](https://hk.helveticaregister.com/zurich-private-markets-in-zurich-and-zug)