

Credit Suisse 的倒閉（2023 年 3 月）——概述與 總結

Dr Alexander Ressos, TEP

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

Solicitor (England & Wales)

2023 年 3 月 19 日（星期日）晚，瑞士聯邦主席兼聯邦財政部部長與瑞士國家銀行和瑞士金融市場監管局（FINMA）的負責人以及瑞士兩家最大銀行的董事長一同在伯爾尼出席新聞發佈會。他們宣佈，UBS 將以約 30 億瑞士法郎（以其自身股份支付）收購 Credit Suisse，聯邦和中央銀行將以擔保和流動性額度為該交易提供支持，其規模之大，是瑞士政府從未對任何私營企業作出過的承諾。在那個週末消失的這家機構，於 1856 年由 Alfred Escher 在蘇黎世創立，原名為瑞士信貸銀行（Schweizerische Kreditanstalt），是鐵路時代的“信貸蒸汽機”；在 167 年間，它一直是蘇黎世金融中心賴以支撐的兩大支柱之一。¹ 本書前面的部分追溯了瑞士信貸銀行從創立到 1977 年基亞索事件、再到 1997 年組建 Credit Suisse Group 的歷程。本章講述這段歷史的終結。

對於一本關於蘇黎世作為金融中心的書而言，這次崩潰的重要性遠不止於一家公司的命運。Credit Suisse 是一家全球系統重要性銀行，自 2012 年起受上一章所述的瑞士“大而不能倒”制度約束。該制度正是為這樣一個週末而設計的，配備了處置策略、FINMA 的自救（bail-in）權力、或有資本工具以及針對瑞士業務的應急計劃。然而，當那個週末到來時，當局並未使用為此準備的工具。

他們選擇由瑞士唯一另一家規模相當的銀行進行收購，並以緊急法為依據；在此過程中，他們減記了約 160 億瑞士法郎的次級債券，同時給股東保留了剩餘價值。此後，這些決定中的每一項都在議會、法院、國際仲裁以及學術文獻中受到質疑。它們所引發的問題涉及瑞士的憲法秩序、其法律體系對外國投資者的可信度，以及未來數十年瑞士銀行業市場的格局。

本章分七個步驟展開。首先追溯 Credit Suisse 在十年間經歷醜聞、戰略反覆和治理危機，直至 2022 年秋季擠兌的漫長衰落過程。隨後重現 2023 年 3 月 13 日至 19 日這一週以及最後一個週末的談判。第三節分析緊急法令、流動性便利以及 UBS 交易的條款。額外一級資本工具的減記單獨成節，因為它引發了最重要的訴訟，包括聯邦行政法院 2025 年 10 月的判決以及截至 2026 年 9 月仍在聯邦最高法院審理中的上訴。隨後，本章轉向議會的回應，從 2023 年 4 月象徵性地否決撥款，到 2024 年 12 月議會調查委員會的報告，然後探討 Credit Suisse 併入 UBS 的整合過程以及這次崩潰給蘇黎世留下的遺產。2023 年之後的改革建議屬於下一章，本章僅在其有助於解釋相關事件之處提及。

1 註釋

1. Luca Froelicher, “The turbulent history of Credit Suisse”, Neue Zürcher Zeitung (英文版), <https://www.nzz.ch/english/the-turbulent-history-of-credit-suisse-ld.1732364>。Froelicher 將 SKA 描述為鐵路繁榮時期基礎設施的“信貸蒸汽機”，並指出該銀行在存續 167 年後於 2023 年 3 月被 UBS 收購。

2 結論

Credit Suisse 的崩潰是一場在數日內畫上句號的漫長衰落的結果。十多年來，該銀行始終未能解決其瑞士及財富管理業務與其國際

投資銀行之間的衝突。它屢次改變戰略，以越來越快的節奏更換領導層，並遭遇一系列醜聞，暴露出組織部分環節中風險管理的缺陷和不當的文化。莫桑比克案、監視事件、Greensill、Archegos 以及保加利亞洗錢案，每一件都損害了客戶和投資者的信心。2017 年獲准的監管過濾措施掩蓋了母銀行資本的薄弱。當擠兌於 2022 年 10 月開始時，增資和激進的重組計劃已為時太晚，無法恢復信任。2023 年 3 月美國地區性銀行的倒閉、承認存在重大缺陷而推遲發佈的年度報告以及沙特國家銀行的表態，隨後引發了最後一輪擠兌。

正如議會調查委員會所承認的，當局的應對穩定了瑞士金融體系，並防止了國際性的風險蔓延。然而，這是通過“大而不能倒”制度未曾預見的手段實現的：由瑞士僅存的全球性銀行進行收購、SNB 提供最高 1,680 億瑞士法郎的流動性、聯邦提供 90 億瑞士法郎的損失擔保，以及基於緊急法的公共流動性支持機制。股東被剝奪了表決權，額外一級資本工具的持有人則因 FINMA 的一項命令損失了約 165 億瑞士法郎，而聯邦行政法院於 2025 年 10 月否定了該命令的法律依據。截至 2026 年 9 月，該判決正在聯邦最高法院上訴審理中，其他 AT1 訴訟程序已暫停，且已有人根據瑞士與日本的自由貿易協定對瑞士提起投資仲裁。

對蘇黎世而言，這次崩潰標誌著自十九世紀以來定義該金融中心的雙銀行結構的終結。它留下了一傢俱有系統性分量的單一全球性銀行，使“大而不能倒”制度的改革成為一個核心政治問題。它還留下了一批關於緊急權力、財產權和或有資本的判例，將在今後數十年塑造瑞士金融法。聯邦最高法院即將就 AT1 工具作出的判決，將決定這批法律是確認行政機關在危機中的迴旋餘地，還是堅持對私人權利的干預必須事先具有法定依據。無論結果如何，Credit Suisse 的崩潰已成為衡量瑞士金融中心韌性及其法律質素的參照點。

3 五句話概要

1. Credit Suisse 於 1856 年在蘇黎世以瑞士信貸銀行（Schweizerische Kreditanstalt）之名創立，在經歷了十年的戰略反覆、治理危機和醜聞——從莫桑比克貸款和監視事件到 Greensill、Archegos 以及 2022 年的洗錢定罪——之後，於 2023 年 3 月崩潰。
2. 始於 2022 年 10 月的擠兌，在美國地區性銀行倒閉以及沙特國家銀行於 2023 年 3 月 15 日拒絕進一步注資後再度爆發，SNB 提供的 500 億瑞士法郎流動性也未能阻止它。
3. 2023 年 3 月 19 日，聯邦委員會依據緊急法，在未經股東表決的情況下安排 UBS 以價值 30 億瑞士法郎的股份進行收購，並以聯邦 90 億瑞士法郎的損失擔保和峰值達 1,680 億瑞士法郎的 SNB 流動性提供支持。
4. FINMA 關於減記約 165 億瑞士法郎額外一級資本工具的命令，於 2025 年 10 月被聯邦行政法院撤銷；截至 2026 年 9 月，該判決仍在聯邦最高法院上訴審理中，而根據瑞士-日本自由貿易協定提起的仲裁亦尚未了結。
5. 議會調查委員會將責任歸於銀行管理層，同時批評了監管以及“大而不能倒”改革的停滯；這次崩潰使蘇黎世只剩下一家全球性銀行，而對其的監管如今決定著這一金融中心的未來。

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-the-collapse-of-credit-suisse-march-2023-overview-and-summary