

退出市場的財富管理機構

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

牌照要求在短短几年內改變了獨立資產管理行業的結構。對相關數據進行比較頗具啟發意義，但必須審慎解讀，因為 2020 年的申報中包括已決定退出的公司，而後來的數字則包括新成立的公司。2020 年 6 月，約 2206 家投資組合管理人和受託人向瑞士金融市場監管局（FINMA）申報了其業務。截至 2025 年初，FINMA 已授予 1532 張牌照，而 2026 年 3 月的一項研究統計約有 1500 家持牌外部資產管理人。¹因此，有數百家公司退出了市場、與其他公司合併，或將自身置於一家持牌機構的旗下。它們所管理的資產並未消失。日內瓦一家大型銀行的代表在 2025 年指出，持牌獨立資產管理人的數量已從 2020 年 6 月的 1934 家降至約 1600 家，而其管理的資產保持穩定，約為 4000 億瑞士法郎，且已有數家公司管理的資產達到 50 億至 100 億瑞士法郎。²

退出的原因多種多樣。最明顯的原因是成本。持牌投資組合管理人必須維持兩名合格管理人、獨立的風險管理和合規職能（或就此委託外部機構）、職業責任保險、至少 10 萬瑞士法郎的資本、年度審計，並支付其監管組織的費用。對於一家只有一兩名合夥人、管理資產 1 億或 2 億瑞士法郎的公司而言，這些成本會吞噬很大一部分利潤。第二個原因是人口結構。許多獨立資產管理人由客戶關係經理於 20 世紀 80 年代和 90 年代創立，到 2022 年，這些創始人已屆退休年齡，而牌照要求為他們出售或關閉業務提供了

退出市場的財富管理機構

契機。諮詢公司在截止日期之前就曾預測，這一要求將引發行業整合，並指出希望收購的公司多於希望出售的公司，從而形成了一個對組織良好的持牌公司估值較高的買方市場。³第三個原因是部分公司的業務模式，這些公司無法經受以風險為重點的牌照審批程序的審查。客戶集中於高風險司法管轄區、資金來源不明或在託管銀行有過問題記錄的公司，幾乎沒有獲得牌照的希望。

退出採取了多種形式。一些公司以團隊形式加入持牌公司並轉移其客戶，通常依據業內所稱的平台模式安排保留一定程度的獨立性。另一些公司則將其客戶群整體出售給較大的資產管理人或銀行。還有一些公司轉型為諮詢公司，不再基於授權書管理資產，因此無需牌照，但必須為其客戶顧問辦理登記並遵守《金融服務法》（FinSA）。最後，相當數量的年長管理人乾脆關閉了業務，將客戶轉回託管銀行。2022 年 12 月 31 日之後在無牌照情況下繼續經營的公司，將面臨監管和刑事後果。FINMA 警告稱，未經授權從事業務除依監管法採取的措施外，還可被處以最高 25 萬瑞士法郎的罰款。⁴

對蘇黎世而言，行業整合增強了較大型獨立資產管理人和多家族辦公室的實力，其中許多如今僱用的內部律師、合規官員和投資團隊已與小型銀行相當。整合也改變了與託管銀行之間的關係：託管銀行在接納獨立資產管理人時，如今可以依賴其牌照以及監管組織的監管，儘管它們仍須對自身的盡職調查負責。zeb 的研究發現，在接受調查的瑞士託管銀行中，80%至 90%預計在未來三到五年內擴大與外部資產管理人的業務。⁵與過去不受監管的管理人相比，受監管的獨立資產管理人已成為對銀行更具吸引力的合作伙伴。牌照已成為獲得蘇黎世較大型機構託管服務的前提條件。

1 註釋

1. FINMA，2020年7月7日和2025年3月11日新聞稿（見上注）；zeb，EAM Study Switzerland 2026（見上注），該研究指出，外部資產管理人的數量自2021年以來有所下降，但市場“依然充滿活力且處於變動之中”。
2. finews.com，“Independent Asset Managers: A Strategic Pivot to Stay in the Game”，<https://www.finews.com/news/english-news/70646-wealth-management-asset-manager-laurent-pellet-lombard-odier-finanzplatz-schweiz-2>，引述了Lombard Odier外部資產管理人全球主管Laurent Pellet的話。該文與zeb研究中引用的數據有所不同，因為兩者依據的定義和日期不同。
3. PwC，“Will the licensing requirement for independent asset managers by the end of 2022 trigger the anticipated consolidation of the industry?”（見上注）。
4. FINMA，2023年1月30日新聞稿（見上注）。
5. zeb，EAM Study Switzerland 2026（見上注）。

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-wealth-managers-leaving-the-market