

历史遗产与展望

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

在 2023 年 3 月那个周末过去三年半之后，Credit Suisse 之后的改革已产生了大量分析，而已生效的法律却相对有限。尽管如此，其成果比已颁布条文清单所显示的更为重要。诊断已有定论。专家组、联邦委员会、议会调查委员会、瑞士金融市场监管局（FINMA）、瑞士国家银行（SNB）和国际货币基金组织一致认为，Credit Suisse 危机暴露了母公司银行资本充足、监管工具、管理人员问责以及流动性供给方面的弱点。分歧在于补救措施的校准，尤其是对 UBS 要求的资本水平，以及金融中心应为更高的安全性付出的代价。

第二项遗产涉及国家与大银行之间的关系。在二十世纪的大部分时间里，瑞士各大银行与联邦当局密切合作，且往往是非正式的合作；本书前面各章已在银行保密、黄金交易和休眠账户的背景下描述过这种关系。2008 年对 UBS 的救助和 2023 年 Credit Suisse 的倒闭改变了这种关系。如今，当局对待 UBS 的态度是依赖与不信任交织：依赖，是因为该银行对瑞士经济和金融中心至关重要；不信任，是因为一旦其倒闭，联邦将面临其无法承受的风险。UBS 方面则采用了一家全球性企业的话语，将其母国与其他选择进行权衡。Kelleher 本人曾表示，在对 Credit Suisse 救助进行调查之后，与当局的沟通已经恶化，这句话体现了这种基调的变化。¹

历史遗产与展望

第三项遗产是制度性的。FINMA 将通过改革成为一个更强有力的监管机构，拥有罚款、早期干预和公开披露的权力，并有一套高级管理人员制度，使追究个人责任更加容易。SNB 将运营一项向所有银行开放的标准化流动性便利，抵押品须事先准备。如果议会最终予以通过，公共流动性支持机制将为当局在下次危机中提供一项不依赖紧急法的法律工具。对苏黎世的法律和咨询行业而言，这些变化将意味着在公司治理、薪酬设计、执法应对和危机准备方面有更多工作。它们也将使瑞士的实务更接近从业者在伦敦、都柏林、香港和新加坡所熟悉的制度。

若干问题仍悬而未决。第一个问题是对外国参股的资本要求的最终水平。联邦院已决定采用 90% 的普通股一级资本（CET1）。国民院可能确认这一数字，回到联邦委员会提出的 100%，或转向委员会提出的额外一级资本（AT1）模式，随后还可能举行全民公投。第二个问题是法律确定后 UBS 将如何应对。该银行可以通过留存收益筹集资本、减少股票回购、重组其法律实体以使外国子公司中留存的资本减少，或削减其在国外的某些业务。上述每一种应对都会对股东、员工和瑞士金融中心产生影响。第三个问题涉及联邦最高法院，其关于 AT1 减记和 Credit Suisse 管理人员奖金的判决，将厘清国家在危机中干预财产权的权力界限。这些判决将影响新的法定权力的起草和适用方式。

第四个问题是最根本的。问题在于，是否有任何制度能够在不使 UBS 这样规模的银行丧失竞争力的前提下，使其对于瑞士这样规模的国家而言是安全的。联邦委员会的回答是，改革符合比例原则，UBS 能够承受，这一回答得到了 SNB、FINMA 和国际货币基金组织的支持。UBS 的回答是，改革走得太远，威胁到其在瑞士的未来。议会将不得不在这两种立场之间作出决定，并且清楚两者都带有风险。资本太少，会使联邦面临 2023 年事件以更大规模重演的风险。资本太多，则可能削弱该银行或迫使其迁往国外。最终的决定将在未来数十年塑造苏黎世金融中心。

与日内瓦——本书姊妹卷的主题——进行比较，有助于为这场讨论定位。日内瓦金融中心以私人银行、大宗商品贸易公司和国际组织为基础，从未像苏黎世如今这样依赖单一的全球性机构。一家日内瓦私人银行的倒闭，无论其多么知名，都只是一个地方性事件。而 UBS 的倒闭将是一个全国性乃至国际性的事件。这一差异解释了为什么 Credit Suisse 之后的改革实质上是一个苏黎世的故事，尽管它们在伯尔尼进行辩论，并由整个国家作出决定。

1 注释

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>。

仅供一般参考。本文不构成法律或税务意见，不能替代针对个案的专业意见，亦不建立律师与客户关系。本文反映截至 2026 年 9 月的法律状况。

在线版本: cn.helveticaregister.com/zurich-legacy-and-outlook