

历史遗产与展望

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

本章所述的历史，给苏黎世留下了一个规模庞大、扎根国内而在国际上受到制约的资产管理行业。若干脉络将现在与过去连接起来。1966 年的契约型基金由基金管理公司和托管银行管理，至今仍主导着瑞士的基金实践。1938 年苏黎世最早的一批基金投资于北美，而瑞士投资组合的国际分散化至今仍是一个鲜明特征。各州立银行在 20 世纪 50 年代决定进入基金业务，经由 Swisscanto，催生了全国第二大资产管理人，其由苏黎世州所有。1985 年的养老金制度创造了一个专属资本池，此后一直支撑着国内基金市场。

各种制约同样持久。缺乏欧洲市场准入——1992 年的欧洲经济区（EEA）公投使之成为定局，而另类投资基金管理人指令（AIFMD）护照的承诺迟迟未能兑现又证实了这一点——迫使苏黎世管理人在其国际业务中使用外国载体。2022 年经选民确认的预扣税也产生了同样的效果。其结果是一种分工：苏黎世提供投资专长、客户关系和投资组合管理，卢森堡和都柏林则提供法律外壳。这种分工行之有效，但它使基金行政管理、托管和法律服务方面的价值创造留在境外，并使瑞士行业依赖于欧洲的监管决定。

若干发展趋势将塑造未来十年。第一是行业的进一步集中，瑞士资产管理协会（AMAS）的研究记录了这一趋势，而 Credit Suisse

的消失加速了这一进程。第二是私募市场和常青结构的增长，这使苏黎世和楚格更接近伦敦和纽约的投资文化。第三是技术。行业协会将人工智能、数字化和代币化列为将改变资产管理的力量。¹瑞士关于分布式账本技术的立法（DLT 法）自 2021 年起生效，允许以代币化形式发行基金份额。²第四是可持续性，联邦委员会对自律模式的重新评估最迟应于 2027 年底完成，这将决定瑞士是否追随欧盟（EU）走向具有约束力的产品规则。

第五个发展趋势是与欧洲的关系。与英国签订的《伯尔尼金融服务协定》表明，相互信任的法域之间实现相互承认是可能的。欧盟是否会向瑞士资产管理人提供类似的准入尚不确定，因为 2024 年谈判达成的双边一揽子协议将金融服务排除在外。因此，在可预见的未来，苏黎世行业将继续依赖委托模式和欧洲监管机构的善意。其竞争优势在于别处：在于瑞士法郎和瑞士各机构的稳定性，在于国内养老金市场的规模，在于苏黎世地区专业知识的密集程度，以及在于该行业自 20 世纪 30 年代以来所建立的审慎、保守的投资组合管理声誉。

1 注释

1. Allnews , “ Le secteur suisse de l’asset management reste solide” (2026 年 6 月 10 日) , 论及《2026 年瑞士资产管理研究》、私募市场的重要性、包括人工智能在内的技术、数字化和代币化, 以及国际市场准入对瑞士行业竞争力的意义, <https://www.allnews.ch/content/news/le-secteur-suisse-de-l%E2%80%99asset-management-reste-solide>。

2. 联邦委员会, “Federal Council brings DLT Act fully into force and issues ordinance”, 新闻稿, 2021 年 6 月 18 日, <https://www.admin.ch/gov/en/start/documentation/media-releases.msg-id-84035.html>。瑞士国际金融事务国务秘书处 (SIF), “DLT / blockchain / tokenisation”, 论及 2021 年 2 月引入登记册证券, <https://www.sif.admin.ch/en/dlt-blockchain-en>。MME, “Tokenization of investment fund units” (2023 年 5 月 25 日), 指出如账本符合《瑞士债务法》(CO) 第 973d 条第 2 款的要求, 代币化投资基金份额一般可定性为登记册证券, <https://www.mme.ch/en/magazine/articles/tokenization-of-investment-fund-units>。

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-3