

苏黎世与楚格的私募市场

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

过去三十年间私募市场的增长，使苏黎世地区在传统的银行系基金公司之外，形成了第二种资产管理格局。在苏黎世，私募股权、私募债务、基础设施和私募不动产由大型银行和保险公司的子公司、设有瑞士办公室的国际公司以及独立的专业机构管理。其中许多公司选择了邻近的楚格州和施维茨州，那里对公司和个人的税负较低。2026 年《瑞士资产管理研究》将私募市场描述为对该行业具有战略重要性的领域。¹

Partners Group 是最突出的例子。其创始人来自投资银行界，围绕为机构投资者提供分散化私募市场投资渠道这一理念打造了公司。早期的里程碑包括：该公司所称的 1998 年当时规模最大的私募股权二级市场交易，以及 2001 年其首只常青型私募市场基金。该公司于 2004 年在新加坡开设办公室，并于同年完成了首笔基础设施投资。2009 年，它推出了其所称的业内首只依据美国《1940 年投资公司法》设立的常青型私募股权基金。²常青型基金允许富裕的私人投资者和较小的机构定期进入和退出私募市场，已成为该公司的标志。由于这类基金将非流动性资产与定期流动性相结合，它们也成为监管关注的对象。

第二种模式是国际集团收购苏黎世的专业机构。苏黎世私募股权精品机构 Adveq 由 Bruno Raschle 于 1997 年创立，在英国资产管理

苏黎世与楚格的私募市场

人 Schroders 于 2017 年 4 月同意收购它时，Adveq 管理着约 70 亿美元的客户承诺资本，主要来自瑞士和德国的机构投资者及养老基金。Adveq 当时已获得瑞士金融市场监管局（FINMA）和美国证券交易委员会（SEC）的授权。³Adveq 团队并入了 Schroders 的私募市场业务，Schroders 在苏黎世保持了相当规模的业务存在。这笔交易说明，国际公司收购苏黎世的专业能力，并借此获得接触瑞士养老客户的渠道，而投资团队仍留在瑞士。

其他例子使这一图景更加完整。LGT Capital Partners 是列支敦士登王室家族银行集团的另类投资部门，其主要办公室位于施维茨州的普费菲孔（Pfäffikon）。Capital Dynamics 的总部位于楚格。两家公司都为全球机构客户管理私募市场资产，截至 2026 年年中，Capital Dynamics 管理的资产超过 150 亿美元。⁴此类公司在苏黎世湖和楚格湖周边的集聚，形成了一个由私募市场专业人士、律师、基金管理人和审计师组成、能够自我维系的劳动力市场。在较小的规模上，它可与伦敦或卢森堡的私募股权集群相比。

这些公司的法律结构通常是国际化的。管理公司或顾问设在瑞士，持有 FINMA 的集合资产管理人牌照，或依最低限度规则运营。基金本身则是卢森堡或根西岛的有限合伙、特拉华州合伙或开曼载体。瑞士养老基金通过瑞士投资基金会、联接基金，或自 2024 年起通过有限合格投资者基金（L-QIF）结构进行投资。2006 年恰恰为这一业务而设计的瑞士集合投资有限合伙，并未改变这一格局。其原因前文已有描述：预扣税、缺乏欧洲护照，以及国际投资者对熟悉结构的偏好。

自银行资本规则收紧以来，私募债务已成为一个特别的增长领域。瑞士养老基金已开始直接或通过基金为瑞士企业、不动产和基础设施提供融资，而这一职能过去仅由银行承担。正如 G 部分所述，2023 年后瑞士银行业的整合强化了这一趋势。自 2026 年 4 月起在欧盟（EU）适用的经修订的《另类投资基金管理人指令》

(AIFMD II) 中关于贷款发放型基金的规则，将影响苏黎世管理人如何构建其欧洲债务基金。⁵ 瑞士私募债务的法律框架仍不够完善，因为 L-QIF 和投资基金会在设计时着眼的是股权和不动产。

1 注释

1. 瑞士资产管理协会（AMAS），“Swiss Asset Management Study 2026”，涉及私募市场的战略重要性以及技术（包括人工智能和代币化）对该行业的变革，<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 年的二级市场交易、2001 年的首只常青型私募市场基金、2004 年的新加坡办公室和首笔基础设施投资、2008 年签署联合国《负责任投资原则》、2009 年的美国常青型基金，以及 2024 年开设香港办公室，<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 于 1997 年创立 Adveq、其 70 亿美元的客户承诺资本、其瑞士和德国机构客户基础、其获得 FINMA 和 SEC 的授权，以及 Schrodgers 议定的收购，<https://citywire.com/ch/news/zurich-based-private-equity-boutique-acquired-by-schrodgers/a1010058>。
4. Wikipedia，https://en.wikipedia.org/wiki/LGT_Group，LGT Group”，https://en.wikipedia.org/wiki/LGT_Group，载明 LGT Capital Partners AG 的所在地为施维茨州普费菲孔（Pfäffikon SZ）；Capital Dynamics，“About us”，<https://www.capdyn.com/about-us/>，载明其总部位于楚格，截至 2026 年 6 月 30 日管理资产超过 150 亿美元。

苏黎世与楚格的私募市场

5. Audrey Zegers 和 Elias Nys, “16 April 2026: AIFMD II Finally Takes Effect”, Chambers and Partners, 涉及 AIFMD II 下贷款发放型基金的统一框架, 包括对“发起一分销”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>。

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-private-markets-in-zurich-and-zug