

SIX 与瑞士资本市场——概述与总结

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

今天，从苏黎世中央火车站乘电车前往城西哈德图尔姆（Hardturm）街区的访客，会来到位于普芬斯特魏德大街（Pfingstweidstrasse）的 SIX 集团总部。这是一座玻璃与钢结构的建筑，容纳着瑞士证券交易所、中央证券存管机构、清算所、金融信息业务以及全国的支付基础设施。这些功能如今都不再需要交易大厅。Nestlé、Novartis、Roche 和 UBS 的股票在服务器上以微秒级速度易手。昔日在苏黎世交易所交易圈中高声喊单的经纪员，如今主要只存在于一个老员工协会的记忆之中。然而，运营这套基础设施的机构，正是本书 D 部分所述、创立于十九世纪的苏黎世证券交易所的直系后裔。其所有者仍然是各家银行，其所在地仍然是苏黎世。其规则仍然建立在 1883 年至 1912 年间各州交易所法律首次确立的瑞士式组合之上，即联邦立法与自律监管相结合。

本章追溯瑞士资本市场从 1914 年至 2026 年 9 月的发展历程。首先介绍两次世界大战之间的苏黎世交易所以及漫长的公开喊价交易时代，简要提及 SOFFEX 和瑞士交易所（Swiss Exchange）的电子化革命（F 部分对此有更详细的论述），继而介绍 1995 年的联邦《证券交易所法》、virt-x 的伦敦试验以及 2008 年组建 SIX 集团的合并。本章的大部分篇幅涉及现行法律：2015 年的《金融市场基础设施法》、上市规则与临时公告制度、重大持股披露、设有收购委员会的瑞士公开收购法，以及对内幕交易和市场操纵的禁止。

另有两节分别讨论与欧盟之间就证券交易所等效性产生的争端，以及苏黎世交易所的竞争地位，包括自 2022 年以来中国全球存托凭证（GDR）的上市。

对国际客户和执业者而言，瑞士资本市场呈现出一种独特的组合特征。与纽约或伦敦相比，它规模较小，却有数家按市值计位列欧洲最大之列的公司在此上市。其监管机构是联邦机构 FINMA，其权力由一个私法机构 SIX Exchange Regulation 以及一个设于苏黎世、专门负责公开收购的机构加以补充。其市场滥用刑法由位于伯尔尼的瑞士联邦检察院执行，而其披露和上市规则则由交易所本身执行。要理解这些层次如何相互配合，需要了解一些历史，因为每一层都是在特定时刻、为应对特定问题而增设的。

1 结论

2026 年的瑞士资本市场是一段漫长且基本连续的发展的产物。苏黎世交易所经历了两次世界大战、大萧条、1962 年、1974 年和 1987 年的市场危机以及交易圈的终结。每经历一次这样的事件，它都变得更加强大，在瑞士经济中的地位也更加核心。它从一个设有交易大厅的州级市场转变为全国性电子交易所，继而成为一个国际基础设施集团的组成部分，这一转变遵循的是技术和规模的逻辑。通过 virt-x 建立泛欧交易所的尝试失败了，但这次失败的教训——瑞士交易所的价值在于其本土市场——自 2008 年以来一直指导着 SIX，并在 2019 年的等效性争端中得到了证实。

法律框架也走过了类似的道路。直至 1997 年一直规范苏黎世交易所的各州法律，被一部联邦法律所取代；该法在保留自律监管的同时，增加了披露、收购和市场滥用方面的规则。2015 年的《金融市场基础设施法》将这些规则整合进一部综合性法律，并按照国际标准增加了对基础设施和衍生品的监管。上市、招股说明书审批和临时公告仍由 SIX Exchange Regulation 负责，公开收购法由

苏黎世的一个专门委员会负责执行，市场滥用行为则由 FINMA 和联邦检察院追究。

未来将以新的方式考验这一框架。瑞士市场集中于少数大型公司、来自纽约的竞争、与欧盟之间不确定的关系以及数字资产的兴起，都提出了现有机构必须回应的问题。中国 GDR 的上市表明，SIX 能够开辟通往遥远市场的新渠道，尽管其交易量一直不大。过去一个世纪的历史表明，瑞士资本市场将一如既往地作出回应：务实地、通过联邦立法与自律监管相结合的方式，并以苏黎世为中心。

2 五句话概要

1. 在经历两次世界大战造成的中断之后，苏黎世交易所于 1930 年迁入布莱歇尔路（Bleicherweg）附近的新大楼，1991 年迁至塞尔瑙（Selnu），并一直以公开喊价方式交易，直到 1996 年 8 月 15 日交易圈最后一次鸣铃。
2. 1995 年的联邦《证券交易所法》取代了各州法律，引入了持股披露和强制收购要约制度；2008 年 SWX、SIS 和 Telekurs 合并组建了 SIX 集团，这一由银行拥有的运营者负责整个瑞士市场基础设施。
3. 2015 年的《金融市场基础设施法》规范交易场所、中央对手方、证券存管机构和交易报告库，规定了衍生品的清算和报告义务，并包含有关披露、公开收购和市场滥用的规则。
4. 上市、招股说明书审查以及上市规则第 53 条规定的临时公告由 SIX Exchange Regulation 负责；公开要约由苏黎世的收购委员会负责，其强制要约门槛为 33⅓%，并实行严格的最低价格规则；市场滥用则由 FINMA 和联邦检察院负责。

SIX 与瑞士资本市场——概述与总结

5. 瑞士交易所通过一项保护性措施度过了 2019 年欧盟等效性失效的危机，于 2022 年通过 GDR 上市开辟了通往中国的渠道，目前仍是一个由少数大型公司主导的市场，其未来取决于能否吸引新的发行人以及与欧洲的关系。

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-six-and-the-swiss-capital-market-overview-and-summary