

Credit Suisse 的倒闭（2023 年 3 月）——概述与总结

Dr Alexander Ressos, TEP

Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),

Solicitor (England & Wales)

2023 年 3 月 19 日（星期日）晚，瑞士联邦主席兼联邦财政部部长与瑞士国家银行和瑞士金融市场监管局（FINMA）的负责人以及瑞士两家最大银行的董事长一同在伯尔尼出席新闻发布会。他们宣布，UBS 将以约 30 亿瑞士法郎（以其自身股份支付）收购 Credit Suisse，联邦和中央银行将以担保和流动性额度为该交易提供支持，其规模之大，是瑞士政府从未对任何私营企业作出过的承诺。在那个周末消失的这家机构，于 1856 年由 Alfred Escher 在苏黎世创立，原名为瑞士信贷银行（Schweizerische Kreditanstalt），是铁路时代的“信贷蒸汽机”；在 167 年间，它一直是苏黎世金融中心赖以支撑的两大支柱之一。¹ 本书前面的部分追溯了瑞士信贷银行从创立到 1977 年基亚索事件、再到 1997 年组建 Credit Suisse Group 的历程。本章讲述这段历史的终结。

对于一本关于苏黎世作为金融中心的书而言，这次崩溃的重要性远不止于一家公司的命运。Credit Suisse 是一家全球系统重要性银行，自 2012 年起受上一章所述的瑞士“大而不能倒”制度约束。该制度正是为这样一个周末而设计的，配备了处置策略、FINMA 的自救（bail-in）权力、或有资本工具以及针对瑞士业务的应急计划。然而，当那个周末到来时，当局并未使用为此准备的工具。

他们选择由瑞士唯一另一家规模相当的银行进行收购，并以紧急法为依据；在此过程中，他们减记了约 160 亿瑞士法郎的次级债券，同时给股东保留了剩余价值。此后，这些决定中的每一项都在议会、法院、国际仲裁以及学术文献中受到质疑。它们所引发的问题涉及瑞士的宪法秩序、其法律体系对外国投资者的可信度，以及未来数十年瑞士银行业市场的格局。

本章分七个步骤展开。首先追溯 Credit Suisse 在十年间经历丑闻、战略反复和治理危机，直至 2022 年秋季挤兑的漫长衰落过程。随后重现 2023 年 3 月 13 日至 19 日这一周以及最后一个周末的谈判。第三节分析紧急法令、流动性便利以及 UBS 交易的条款。额外一级资本工具的减记单独成节，因为它引发了最重要的诉讼，包括联邦行政法院 2025 年 10 月的判决以及截至 2026 年 9 月仍在联邦最高法院审理中的上诉。随后，本章转向议会的回应，从 2023 年 4 月象征性地否决拨款，到 2024 年 12 月议会调查委员会的报告，然后探讨 Credit Suisse 并入 UBS 的整合过程以及这次崩溃给苏黎世留下的遗产。2023 年之后的改革建议属于下一章，本章仅在其有助于解释相关事件之处提及。

1 注释

1. Luca Froelicher, “The turbulent history of Credit Suisse”, Neue Zürcher Zeitung (英文版), <https://www.nzz.ch/english/the-turbulent-history-of-credit-suisse-ld.1732364>。Froelicher 将 SKA 描述为铁路繁荣时期基础设施的“信贷蒸汽机”，并指出该银行在存续 167 年后于 2023 年 3 月被 UBS 收购。

2 结论

Credit Suisse 的崩溃是一场在数日内画上句号的漫长衰落的结果。十多年来，该银行始终未能解决其瑞士及财富管理业务与其国际

投资银行之间的冲突。它屡次改变战略，以越来越快的节奏更换领导层，并遭遇一系列丑闻，暴露出组织部分环节中风险管理的缺陷和不当的文化。莫桑比克案、监视事件、Greensill、Archegos 以及保加利亚洗钱案，每一件都损害了客户和投资者的信心。2017 年获准的监管过滤措施掩盖了母银行资本的薄弱。当挤兑于 2022 年 10 月开始时，增资和激进的重组计划已为时太晚，无法恢复信任。2023 年 3 月美国地区性银行的倒闭、承认存在重大缺陷而推迟发布的年度报告以及沙特国家银行的表态，随后引发了最后一轮挤兑。

正如议会调查委员会所承认的，当局的应对稳定了瑞士金融体系，并防止了国际性的风险蔓延。然而，这是通过“大而不能倒”制度未曾预见的手段实现的：由瑞士仅存的全球性银行进行收购、SNB 提供最高 1,680 亿瑞士法郎的流动性、联邦提供 90 亿瑞士法郎的损失担保，以及基于紧急法的公共流动性支持机制。股东被剥夺了表决权，额外一级资本工具的持有人则因 FINMA 的一项命令损失了约 165 亿瑞士法郎，而联邦行政法院于 2025 年 10 月否定了该命令的法律依据。截至 2026 年 9 月，该判决正在联邦最高法院上诉审理中，其他 AT1 诉讼程序已暂停，且已有人根据瑞士与日本的自由贸易协定对瑞士提起投资仲裁。

对苏黎世而言，这次崩溃标志着自十九世纪以来定义该金融中心的双银行结构的终结。它留下了一家具有系统性分量的单一全球性银行，使“大而不能倒”制度的改革成为一个核心政治问题。它还留下了一批关于紧急权力、财产权和或有资本的判例，将在今后数十年塑造瑞士金融法。联邦最高法院即将就 AT1 工具作出的判决，将决定这批法律是确认行政机关在危机中的回旋余地，还是坚持对私人权利的干预必须事先具有法定依据。无论结果如何，Credit Suisse 的崩溃已成为衡量瑞士金融中心韧性及其法律质量的参照点。

3 五句话概要

1. Credit Suisse 于 1856 年在苏黎世以瑞士信贷银行（Schweizerische Kreditanstalt）之名创立，在经历了十年的战略反复、治理危机和丑闻——从莫桑比克贷款和监视事件到 Greensill、Archegos 以及 2022 年的洗钱定罪——之后，于 2023 年 3 月崩溃。
2. 始于 2022 年 10 月的挤兑，在美国地区性银行倒闭以及沙特国家银行于 2023 年 3 月 15 日拒绝进一步注资后再度爆发，SNB 提供的 500 亿瑞士法郎流动性也未能阻止它。
3. 2023 年 3 月 19 日，联邦委员会依据紧急法，在未经股东表决的情况下安排 UBS 以价值 30 亿瑞士法郎的股份进行收购，并以联邦 90 亿瑞士法郎的损失担保和峰值达 1,680 亿瑞士法郎的 SNB 流动性提供支持。
4. FINMA 关于减记约 165 亿瑞士法郎额外一级资本工具的命令，于 2025 年 10 月被联邦行政法院撤销；截至 2026 年 9 月，该判决仍在联邦最高法院上诉审理中，而根据瑞士-日本自由贸易协定提起的仲裁亦尚未了结。
5. 议会调查委员会将责任归于银行管理层，同时批评了监管以及“大而不能倒”改革的停滞；这次崩溃使苏黎世只剩下一家全球性银行，而对其的监管如今决定着这一金融中心的未来。

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-the-collapse-of-credit-suisse-march-2023-overview-and-summary