

苏黎世证券交易所与证券监管——概述与总结

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

今天，从 Paradeplatz（阅兵广场）沿 Bahnhofstrasse（班霍夫大街）向湖边走去，在与 Börsenstrasse（交易所街）交汇的街角，会经过一座带有圆形转角塔楼的新文艺复兴风格建筑，如今里面是一家百货公司和一家美国投资银行的办公室。很少有路人知道，在这面外墙之后的大厅里，曾有半个世纪之久形成着瑞士铁路股、银行股、工业股和政府债券的价格。位于 Selnau 区、运营瑞士股票和债券主要市场的 SIX Swiss Exchange 的电子订单簿，正是 1880 年在这座大厅里开始的交易在机构上的直系后裔。紧邻它保留下来的街名 Börsenstrasse，以这座建筑本身的地址留存着对这一起源的记忆。

本章追溯苏黎世交易所从非正式的起步到第一次世界大战前夕的历程。本章首先介绍苏黎世商人的旧世界——自 17 世纪起，他们的经纪人（Sensale）便受 Kaufmännisches Direktorium（商人理事会）的规制——以及 1855 年成立、使城中商人定期聚会的 Börsenverein（交易所协会）。随后描述 Effektenbörsenverein（证券交易所协会）的成立、1877 年至 1880 年间第一座交易所大楼的建造、19 世纪 70 年代铁路股价的崩盘，以及 1883 年关于证券经纪人和交易所代理人的州法，该法自 1884 年起将苏黎世的交易置于国家监管之下。1896 年和 1912 年的另两部州法完善了这一监管模式。围绕这些法律，本章还论及 1881 年创立统一瑞士公司法的联邦

《债务法》、国家债券和外国债券作为上市市场核心的兴起、苏黎世与巴塞尔和日内瓦之间的竞争，以及关于证券交易征税的长期争论——这场争论以1917年的联邦印花税告终。

本章的叙述以三个视角为指引。历史学家看到的是一座商业城市：它在有组织的证券交易方面起步较晚，因为日内瓦和巴塞尔拥有更悠久的银行传统，但它利用铁路时代、Kreditanstalt 和强有力的州政府，建立起了日后成为全国领先的交易所。律师看到的是一种独特的瑞士式解决方案：由州为从事交易的人员颁发许可，通过一名公职人员监督市场，并发布官方价目表，同时在很大程度上将交易的组织工作留给一个私人会员协会。从业者则在这一安排中认出了瑞士市场至今仍保有的若干习惯：偏好在公共框架内进行自律监管、交易所与大银行之间的紧密联系，以及对交易税的敏感——这种敏感在一个多世纪里塑造了市场的竞争力。Kreditanstalt 本身在第 D.II 章讨论，Zürcher Kantonalbank（苏黎世州立银行）在第 D.V 章，现代联邦金融市场基础设施法则在 H 部分。

1 结论

苏黎世证券交易所在半个世纪中层层累积而成。它的根源在于自1662年起受 Kaufmännisches Direktorium 规制的经纪人，以及苏黎世商人的定期聚会。1855年的 Börsenverein 以协会形式组织了这些聚会，并发布了第一份价目表。它在1873年发起创立了商会，而 Effektenbörsenverein（交易所在1977年以其为起点庆祝了百年纪念）则将证券交易作为一项独立活动组织起来。1877年至1880年间，这座城市在 Bahnhofstrasse 上拥有了一座专门建造的交易所，其规模宏伟的大厅表达了铁路时代的雄心。

19世纪70年代铁路股的崩盘——Nordostbahn 股票从670法郎跌至53法郎，Nationalbahn 进入清算——表明这个新市场是何等脆弱。

州的应对体现为选民通过的三部法律：1883 年 12 月 2 日关于证券经纪人和交易所代理人的法律、1896 年 5 月 31 日关于职业证券交易的法律，以及 1912 年 12 月 22 日的法律。这些法律为中介机构颁发许可、监督市场，并赋予价目表官方地位，同时将交易的组织工作留给私人会员协会。苏黎世由此在日内瓦的独立经纪人模式与巴塞尔的国有化交易所模式之间选择了一条中间道路。

1881 年的联邦《债务法》于 1883 年生效，在自由而统一的基础上提供了上市公司的法律工具——Aktiengesellschaft（股份公司）。在此基础上，苏黎世交易所交易铁路股票和债券、银行和金融公司的股票、1898 年铁路国有化之后日益增多的联邦和州债券，以及反映瑞士作为主要资本输出国地位的外国证券。自 1897 年、1907 年和 1911 年的银行卡特尔开始组织公共债券的配售以来，苏黎世交易所便成为衡量这些配售是否成功的市场。

到 1914 年，苏黎世已在超越日内瓦和巴塞尔、成为瑞士首要交易所的道路上稳步前进。它所发展出的州级模式一直延续到 1995 年联邦《证券交易所法》将其取代为止。其在公共框架内进行自律监管的原则至今仍是瑞士交易所法的基础。对于今天的金融中心，1914 年以前的交易所留下了一个机构、一种监管方法和一套习惯：交易所与大银行之间的紧密联系、对官方价格的信赖，以及始终清醒地意识到交易税和监管负担决定着业务在何处进行。

2 五句话概括

1. 苏黎世的证券交易源于受 Kaufmännisches Direktorium 规制的商人和经纪人的旧世界，随着 1855 年 Börsenverein 的成立而具备了组织形式，并在 19 世纪 70 年代拥有了自己的协会和价目表。
2. 由 Albert Müller 和 Caspar Conrad Ulrich 于 1877 年至 1880 年间在 Bahnhofstrasse 上建造的交易所大楼，容纳苏黎世证券交易达五十年之久，至今仍矗立在 Börsenstrasse 的街角。

苏黎世证券交易所与证券监管——概述与总结

3. 在 19 世纪 70 年代铁路股价崩盘之后，州选民通过了 1883 年关于证券经纪人和交易所代理人的法律，随后又通过了 1896 年和 1912 年的证券法，从而确立了一种由私人运营者经营、中介持牌、州级监管和官方定价相结合的模式。

4. 1881 年的联邦《债务法》提供了自由而统一的公司法，而 1898 年的铁路国有化以及 1897 年至 1911 年的银行卡特则使公共债券成为上市市场的核心。

5. 到 1914 年已领先于巴塞尔和日内瓦的苏黎世，将其在公共框架内进行自律监管的州级模式传给了 1995 年的联邦《证券交易所法》以及今天的 SIX Swiss Exchange。

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-zurich-stock-exchange-and-securities-regulation-overview-and-summary