

退出市场的财富管理机构

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

牌照要求在短短几年内改变了独立资产管理行业的结构。对相关数据进行比较颇具启发意义，但必须审慎解读，因为 2020 年的申报中包括已决定退出的公司，而后来的数字则包括新成立的公司。2020 年 6 月，约 2206 家投资组合管理人和受托人向瑞士金融市场监管局（FINMA）申报了其业务。截至 2025 年初，FINMA 已授予 1532 张牌照，而 2026 年 3 月的一项研究统计约有 1500 家持牌外部资产管理人。¹因此，有数百家公司退出了市场、与其他公司合并，或将自身置于一家持牌机构的旗下。它们所管理的资产并未消失。日内瓦一家大型银行的代表在 2025 年指出，持牌独立资产管理人的数量已从 2020 年 6 月的 1934 家降至约 1600 家，而其管理的资产保持稳定，约为 4000 亿瑞士法郎，且已有数家公司管理的资产达到 50 亿至 100 亿瑞士法郎。²

退出的原因多种多样。最明显的原因是成本。持牌投资组合管理人必须维持两名合格管理人、独立的风险管理和合规职能（或就此委托外部机构）、职业责任保险、至少 10 万瑞士法郎的资本、年度审计，并支付其监管组织的费用。对于一家只有一两名合伙人、管理资产 1 亿或 2 亿瑞士法郎的公司而言，这些成本会吞噬很大一部分利润。第二个原因是人口结构。许多独立资产管理人由客户关系经理于 20 世纪 80 年代和 90 年代创立，到 2022 年，这些创始人已届退休年龄，而牌照要求为他们出售或关闭业务提供了

退出市场的财富管理机构

契机。咨询公司在截止日期之前就曾预测，这一要求将引发行业整合，并指出希望收购的公司多于希望出售的公司，从而形成了一个对组织良好的持牌公司估值较高的买方市场。³第三个原因是部分公司的业务模式，这些公司无法经受以风险为重点的牌照审批程序的审查。客户集中于高风险司法管辖区、资金来源不明或在托管银行有过问题记录的公司，几乎没有获得牌照的希望。

退出采取了多种形式。一些公司以团队形式加入持牌公司并转移其客户，通常依据业内所称的平台模式安排保留一定程度的独立性。另一些公司则将其客户群整体出售给较大的资产管理人或银行。还有一些公司转型为咨询公司，不再基于授权书管理资产，因此无需牌照，但必须为其客户顾问办理登记并遵守《金融服务法》（FinSA）。最后，相当数量的年长管理人干脆关闭了业务，将客户转回托管银行。2022 年 12 月 31 日之后在无牌照情况下继续经营的公司，将面临监管和刑事后果。FINMA 警告称，未经授权从事业务除依监管法采取的措施外，还可被处以最高 25 万瑞士法郎的罚款。⁴

对苏黎世而言，行业整合增强了较大型独立资产管理人和多家族办公室的实力，其中许多如今雇用的内部律师、合规官员和投资团队已与小型银行相当。整合也改变了与托管银行之间的关系：托管银行在接纳独立资产管理人时，如今可以依赖其牌照以及监管组织的监管，尽管它们仍须对自身的尽职调查负责。zeb 的研究发现，在接受调查的瑞士托管银行中，80%至 90%预计在未来三到五年内扩大与外部资产管理人的业务。⁵与过去不受监管的管理人相比，受监管的独立资产管理人已成为对银行更具吸引力的合作伙伴。牌照已成为获得苏黎世较大型机构托管服务的前提条件。

1 注释

1. FINMA, 2020 年 7 月 7 日和 2025 年 3 月 11 日新闻稿（见上注）；zeb, EAM Study Switzerland 2026（见上注），该研究指出，外部资产管理人的数量自 2021 年以来有所下降，但市场“依然充满活力且处于变动之中”。
2. finews.com, “Independent Asset Managers: A Strategic Pivot to Stay in the Game”, <https://www.finews.com/news/english-news/70646-wealth-management-asset-manager-laurent-pellet-lombard-odier-finanzplatz-schweiz-2>, 引述了 Lombard Odier 外部资产管理人全球主管 Laurent Pellet 的话。该文与 zeb 研究中引用的数据有所不同，因为两者依据的定义和日期不同。
3. PwC, “Will the licensing requirement for independent asset managers by the end of 2022 trigger the anticipated consolidation of the industry?”（见上注）。
4. FINMA, 2023 年 1 月 30 日新闻稿（见上注）。
5. zeb, EAM Study Switzerland 2026（见上注）。

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-wealth-managers-leaving-the-market