

穩定幣與瑞士監管轉向

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

穩定幣對瑞士監管框架的考驗超過任何其他工具。穩定幣是承諾相對於某一貨幣（通常為美元）保持穩定價值的代幣，一般以銀行存款和短期政府證券構成的儲備作為支撐。2024 年 7 月，瑞士金融市場監管局（FINMA）發佈了關於穩定幣的第 06/2024 號指引，探討了發行人以及為其提供違約擔保的銀行所面臨的風險。該指引指出，若穩定幣持有人對發行人享有贖回請求權，則該穩定幣的發行人原則上屬於接受銀行法意義上的存款。只有在滿足嚴格條件的情況下，銀行擔保才能使發行人免於牌照要求；FINMA 還指出，反洗錢義務必須適用於該穩定幣的所有持有人。¹

該指引揭示了法律上的一個空白。瑞士沒有專門針對穩定幣發行的牌照類別，既能施加嚴格的儲備要求，又比完整的銀行牌照制度更為寬鬆。2025 年，聯邦委員會就《金融機構法》（FinIA）的修訂啟動了諮詢程序，擬創設兩個新類別：面向穩定幣發行人的支付工具機構，以及面向加密資產託管和交易服務提供商的加密機構。該提案旨在取代現行的金融科技牌照，使瑞士更緊密地與國際發展接軌。E 部分第二章已提及這一諮詢程序。其立法前景，包括提交議會的立法諮文內容及生效日期，有待核實。²

瑞士關於穩定幣的討論還涉及瑞士國家銀行（SNB）。一種廣泛流通的瑞士法郎穩定幣將與銀行存款形成競爭，並且視其儲備的投

資方式，可能影響瑞士短期政府票據市場以及貨幣政策的傳導。SNB 的代表對私人發行的穩定幣表示了保留意見。他們指出了代幣化中央銀行貨幣以及由受監管銀行發行的代幣化存款的優勢。SNB 的立場將是決定下文哪一種情景在瑞士成為現實的變量之一。

3

1 註釋

1. FINMA 指引 06/2024， “Stablecoins: risks and challenges for issuers of stablecoins and banks providing guarantees”，2024 年 7 月 26 日。有待核實。
2. 聯邦財政部，關於修訂《金融機構法》（FinIA）（支付工具機構和加密機構）的諮詢程序，於 2025 年 10 月啟動，附解釋性報告。見 E 部分第二章。現狀有待核實。
3. 關於 SNB 在穩定幣、代幣化存款和批發型中央銀行數碼貨幣問題上的立場，見 SNB 理事會成員的演講（2023–2025 年）以及 SNB 年度《金融穩定報告》。現狀有待核實。

僅供一般參考。本文不構成法律或稅務意見，不能取代針對個別情況的專業意見，亦不建立律師與客戶關係。本文反映截至 2026 年 9 月的法律狀況。

網上版本：hk.helveticaregister.com/basel-stablecoins-and-the-swiss-regulatory-turn