

瑞士框架：賬簿登記證券、交易系統、破產

Dr Alexander Ressos, TEP

*Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),
Solicitor (England & Wales)*

基於賬本的有價證券（droit-valeur inscrit）是整個框架的核心。自 2021 年起，《瑞士債務法》（CO）允許創設僅存在於分佈式電子登記冊中的權利：登記即賦予所有權，轉讓通過在登記冊中登記完成，其效力與交付有紙化有價證券相同。¹因此，股份、債券、基金份額或債權都可以在區塊鏈上發行和轉讓，其法律確定性可與傳統有價證券相媲美。這一低調的創新，到 2035 年其影響可能最為深遠：它使普通金融資產的代幣化成為可能，下文將對此作進一步討論。

第二個組成部分是基於分佈式賬本技術（DLT）的交易系統牌照。這一新的金融市場基礎設施類別，將傳統法律分配給證券交易所、中央對手方和中央證券存管機構的交易、結算和託管職能合而為一。瑞士金融市場監管局（FINMA）於 2025 年 3 月 18 日向此類首個系統 BX Digital 頒發了牌照。2026 年，該系統仍是這一類別中唯一獲得牌照的平台。²瑞士證券交易所運營商的子公司 SIX Digital Exchange 早在 2021 年就已在傳統框架內獲得了代幣化證券的證券交易所牌照和中央證券存管機構牌照。³

第三個組成部分涉及破產。《分佈式賬本技術法》（DLT Act）明確規定，託管人代客戶持有的、已個別化或可歸屬於每一客戶的加密資產和數碼資產，在託管人破產時從破產財產中分離。2022

瑞士框架：賬簿登記證券、交易系統、破產

年數家境外平台的倒閉使這種保護顯得尤為珍貴。⁴這種保護的前提是託管人將客戶資產與自有資產分開保管，並隨時清楚何者歸屬於何人；這一要求，嚴謹的機構都能滿足，主管機關也會加以核查。

該框架還輔以監管較輕的牌照類別。2019 年設立的金融科技牌照允許在較輕監管下吸收最高 1 億瑞士法郎的公眾存款，但不得將其用於投資或支付利息。2025 年有四家公司持有該牌照。⁵不吸收存款的加密資產和數碼資產服務提供者，作為金融中介機構，須遵守《反洗錢法》（AMLA）並加入一個自律組織。2025 年，瑞士金融科技行業共有 529 家公司，其中 316 家位於蘇黎世和楚格，快速增長階段已讓位於整合階段。⁶

框架要素	依據和日期	範圍
代幣分類	FINMA 2018 年 2 月指引	支付型、功能型、資產型
專門銀行	FINMA 2019 年牌照	AMINA Bank、Sygnum
基於賬本的有價證券	DLT Act，2021 年 2 月 1 日	在分佈式賬本上發行和轉讓的有價證券
DLT 交易系統	DLT Act，2021 年 8 月 1 日；BX Digital，2025 年 3 月 18 日	一體化的交易、結算、託管
破產情形下的保護	DLT Act，2021 年	客戶加密資產的分離
金融科技牌照	2019 年	最高 1 億瑞士法郎的存款
加密資產資訊自動交換	2025 年 9 月 26 日法律	74 個夥伴國，最早於 2027 年首次交換

1 註釋

1. 《瑞士債務法》（CO）第 973d 條第 1 款（droit-bilingue.ch）：“基於賬本的有價證券是指根據當事人之間的約定具有下列特徵的權利：1. 登記於第 2 款所稱的有價證券賬本中，且 2. 只能通過該賬本主張和轉讓”；第 2 款：該賬本須賦予債權人而非債務人以技術手段處分其權利的權力，須防止任何未經授權的修改，須記錄權利內容、賬本的運作方式和登記協議，並須使債權人能夠在無第三方介入的情況下查閱與其有關的登記內容並核查其完整性；該條由 2020 年 9 月 25 日《關於使聯邦法律適應分佈式電子登記技術發展的聯邦法律》引入，自 2021 年 2 月 1 日起生效（AS 2021 33）。
2. Chambers and Partners，Fintech 2026 – Switzerland，同上：BX Digital 是 2025 年 3 月 18 日首個獲 FINMA 頒發牌照的 DLT 交易系統，也是瑞士同類平台中唯一的一個。
3. FINMA，“FINMA issues first-ever approval for a stock exchange and a central securities depository for the trading of tokens”，2021 年 9 月 10 日新聞稿，finma.ch：依據《金融市場基礎設施法》（FMIA）向 SDX Trading AG 頒發證券交易所牌照，向 SIX Digital Exchange AG 頒發中央證券存管機構牌照。
4. 《聯邦債務執行與破產法》（DEBA；LP）第 242a 條（droit-bilingue.ch）：“破產管理人須就破產人在破產開始時有權處分、且由第三人主張返還的加密資產的返還作出決定”（第 1 款）；如破產人曾承諾隨時為第三人保有該等資產，且該等資產個別歸屬於該第三人或份額明確的共同體，則該主張成立（第 2 款）；提起訴訟的期限為 20 日（第 3 款）；返還費用由申請人承擔（第 4 款）；該條由 2020 年 9 月 25 日聯邦法律引入，自 2021 年 8 月 1 日起生效（AS 2021 33, 399; BBl 2020 223）。

瑞士框架：賬簿登記證券、交易系統、破產

5. Chambers and Partners , Fintech 2026 – Switzerland , 同上：金融科技牌照的存款上限為 1 億瑞士法郎；四家持牌機構（Yapeal、Bivial、Relio、SR Saphirstein）。
6. Chambers and Partners , Fintech 2026 – Switzerland , 同上。

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/geneva-the-swiss-framework-ledger-based-securities-trading-systems-bankruptcy