

質押：第 08/2023 號指引

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

隨著質押（staking）的出現，“隨時備妥”的問題變得尤為突出。在權益證明網絡中（例如 2022 年 9 月完成轉型後的以太坊），持有人將代幣鎖定作為驗證交易的擔保即可獲得獎勵，但代幣會在一段時間內被鎖定，並且如果驗證者行為不當，代幣可能被削減（slashing）。託管機構將客戶代幣用於質押，可能被認為不再隨時備妥該等代幣。瑞士金融市場監管局（FINMA）在 2023 年 12 月 20 日發佈的第 08/2023 號指引中闡述了其評估意見。FINMA 認為，在不影響未來判例或立法的前提下，託管中的質押代幣應從破產財產中分離並返還給託管帳戶客戶，條件是託管機構已採取風險緩釋措施、已就相關風險向客戶作出適當告知，並隨時為客戶備妥該等代幣。在滿足這些條件的情況下，託管機構無需為質押代幣持有資本。¹

FINMA 識別出三類風險：技術風險，例如質押流程故障或因驗證者不當行為而遭削減；交易對手風險，尤其是涉及境外服務提供商且法律保護不明確的情形；以及市場風險，因為處於鎖定期代的幣在波動的市場中無法迅速出售。²評論者將 FINMA 的安全港概括為以下要素的結合：客戶的明確指示、質押代幣明確歸屬於每位客戶、風險的透明披露、操作控制，以及一套能使破產管理人解除質押頭寸的處置方案。³FINMA 強調，在法院或立法機關澄清相關立場之前，法律不確定性仍是根本問題。

1 第 01/2026 號指引：投資組合管理人和基金的託管

2026 年 1 月 12 日，FINMA 發佈了關於受監管機構託管加密資產的第 01/2026 號指引。該指引的對象包括銀行、證券公司、投資組合管理人和集合投資計劃。就個人投資組合管理而言，FINMA 要求每位客戶的資產由一家受審慎監管的機構持有，可以是銀行、證券公司、DLT 交易設施，或受同等監管的境外機構。託管機構必須具備適當的技術基礎設施和專業能力。資產必須按客戶分別隔離、安全保管，並在託管機構破產時受到保護；如資產在境外持有，託管機構必須受同等監管，且境外法律必須提供同等的破產保護。⁴就集合投資計劃而言，資產必須由瑞士託管銀行持有，該銀行只能將託管委託給受同等審慎監管並提供同等破產保護的機構。FINMA 指出，受監管機構對託管結構的合規性仍負完全責任，凡不符合其要求的安排均須重新審視，並在必要時加以調整。⁵

該指引對盧加諾的獨立資產管理人具有直接影響，其依據《金融機構法》（FinIA）取得牌照的情況見 E.III 章。為意大利客戶購買比特幣的管理人，不得將代幣留存於不受監管的交易所，或留存於其破產法不提供保護的境外平台。管理人必須選擇一家瑞士託管銀行，或選擇一家其監管和破產法已經過管理人審查並有書面記錄的境外託管機構。客戶如希望自行持有私鑰，仍可自由為之，但管理人此時不能再以全權委託方式管理這些代幣。

2 註釋

1. FINMA， “FINMA Guidance 08/2023 Staking”， 2023 年 12 月 20 日， <https://www.finma.ch/en/news/2023/12/20231220-meldung-am-staking/>（根據 FINMA 目前的評估，質押資產 “to be segregated from a bankrupt estate and returned to custody account customers”； “in readiness for customers at all times”持有；風險緩解與告知；滿足條件時無資本要求）。關於以太坊於 2022 年 9

- 月 15 日轉型為權益證明，見 Wikipedia（作為最後手段引用），
“Ethereum”，<https://en.wikipedia.org/wiki/Ethereum>。
2. FINMA，第 08/2023 號指引（同上）（技術風險、交易對手風險和市場風險；在立法或判例出現之前存在法律不確定性）。
 3. Mondaq，託管與質押（同上）（客戶指示、歸屬、風險披露、操作風險緩解、“Digital Asset Resolution Package (DARP)”）。
 4. MLL Legal， “New Regulatory Standards for the Custody of Cryptobased Assets: FINMA Guidance 01/2026”，<https://www.mll-news.com/new-regulatory-standards-for-the-custody-of-cryptobased-assets-finma-guidance-01-2026/?lang=en>（2026 年 1 月 12 日發佈；由 “prudentially supervised entities (banks, securities firms, DLT trading facilities, or foreign institutions subject to supervision equivalent to that in Switzerland)”託管；技術基礎設施；按客戶隔離；境外同等破產保護）。
 5. Bär & Karrer， “FINMA publishes Guidance 01/2026 on the custody of crypto-based assets”，2026 年 1 月 13 日，<https://www.baerkarrer.ch/en/publications/finma-publishes-guidance-01/2026-on-the-custody-of-crypto-based-assets>（指引對象；僅在同等監管和破產保護下方可委託境外託管；機構 “remain fully responsible”；安排鬚 “revisited and, where necessary, adapted”）。關於《集合投資計劃法》（CISA）第 72 條和第 73 條，另見 MLL Legal（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/lugano-staking-guidance-08-2023