

2022 年的教訓

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

2022 年對這些規則構成了考驗。2022 年 5 月，算法穩定幣 TerraUSD 脫錨，相關代幣 Luna 崩盤，數日之內蒸發了數百億美元的市值。2022 年 7 月，借貸平台 Voyager Digital 和 Celsius Network 在美國申請破產；2022 年 11 月，交易所 FTX 及其一百多家關聯公司隨之申請破產。在這三起破產案中，客戶發現自己的代幣已被平台出借或以其他方式使用，結果他們淪為破產財產的債權人。¹ 瑞士法律已通過《聯邦債務執行與破產法》（DEBA）第 242a 條預見了這一問題。只有託管機構遵守相關條件，這一保護才能發揮作用；也只有對這些條件進行核查的監管機構，才能使這一保護落到實處。瑞士金融市場監管局（FINMA）2023 年關於質押的指引和 2026 年關於託管的指引，可以理解為在受監管領域內確保這種核查的嘗試；而 2025 年提出的改革則將把審慎監管擴展到目前僅受反洗錢規則約束的託管機構。

供從業者參考。代表盧加諾客戶向加密資產和數碼資產託管機構提出的問題：

- 該託管機構是受 FINMA 監管的銀行、金融科技機構、證券公司或 DLT 交易設施，還是僅隸屬於某個自律組織？
- 代幣採用單獨託管還是集合託管？客戶的份額能否隨時確定（DEBA 第 242a 條）？

2022 年的教訓

- 託管協議是否允許出借、出質、質押（staking）或再抵押？條件為何？
- 私鑰保存在何處？如使用境外次級託管機構，託管鏈適用哪國法律（FINMA 第 01/2026 號指引）？
- 託管機構破產時質押代幣如何處理？削減（slashing）損失如何分擔（FINMA 第 08/2023 號指引）？

1 註釋

1. Wikipedia（作為最後手段引用）：“Terra (blockchain)”
[https://en.wikipedia.org/wiki/Terra_\(blockchain\)](https://en.wikipedia.org/wiki/Terra_(blockchain))（UST 於 2022 年 5 月 9 日開始脫錨；一週內損失 “almost \$45 billion of market capitalization” ）；“Voyager Digital”
https://en.wikipedia.org/wiki/Voyager_Digital（2022 年 7 月 5 日申請第 11 章破產保護）；“Celsius Network”
https://en.wikipedia.org/wiki/Celsius_Network（2022 年 7 月 13 日申請第 11 章破產保護；“certain poor asset deployment decisions” ）；“Bankruptcy of FTX”
https://en.wikipedia.org/wiki/Bankruptcy_of_FTX（2022 年 11 月 11 日由 FTX、FTX US、Alameda Research“and more than 100 affiliates”在特拉華州申請）。

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-the-lessons-of-2022