

加密谷、代幣化與數字市場基礎設施——概述 與總結

Dr Alexander Ressos, TEP

Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),

Solicitor (England & Wales)

在瑞士金融業的近代史上，很少有哪項發展像本章所述的這一項那樣，起點離 Bahnhofstrasse 上的銀行如此遙遠。2013 年和 2014 年，一小批程序員、理想主義者和企業家在蘇黎世以南約三十公里的小州楚格定居下來，因為他們需要一個稅負低、法律秩序穩定、當局願意傾聽那些談論去中心化貨幣之人的法域。不到十年，楚格、蘇黎世和盧塞恩之間的這片地區已成為一個全球性產業的標杆。世界上若干最大的區塊鏈基金會將其住所設在這裡。持牌銀行專門從事加密資產和數碼資產業務，瑞士證券交易所集團則運營著一套受監管的代幣化證券基礎設施，瑞士國家銀行已在其上以央行貨幣在分佈式賬本上完成了債券發行的結算。

對蘇黎世金融中心而言，這一發展具有雙重意義。它表明，技術中立的監管、各州之間的競爭以及強大的私人律師界這一瑞士模式，能夠在短短几年內吸引一個全新的產業。它也顯示了這種開放的另一面：2017 年和 2018 年的首次代幣發行帶來了治理糾紛、投資者訴訟和執法程序，迫使基金會監管機構、瑞士金融市場監管局（FINMA）和立法者作出調整。那些年間提出的問題——代幣在破產中的託管、公共區塊鏈上的洗錢以及賬本型證券的法律性質——如今已由法律、指引和實踐作出回答。其中大多數答案

是在伯爾尼的當局、楚格的業界以及蘇黎世的銀行和律師事務所之間的對話中形成的。

本章追溯這一發展，從楚格的起步直到 2026 年 9 月的市場基礎設施。首先論述加密谷的起源和首次代幣發行的熱潮，然後轉向作為那一時期首選工具的基金會以及聯邦基金會監管局的態度，繼而描述今天的生態系統，以及楚格、蘇黎世和盧加諾之間的分工。核心各節討論加密銀行和老牌銀行的加密業務、代幣化以及 SIX、BX Digital 和私人平台的數字市場基礎設施，還有穩定幣和瑞士國家銀行的立場。最後幾節討論合規、加密資產的追蹤和扣押及其在破產中的處理，隨後是執業者對反覆出現的法律問題的看法。金融科技公司的牌照制度和《分佈式賬本技術法》本身在 J.I 章中論述，一般反洗錢法在 I.III 章中論述，司法協助和資產追回在 I.V 章中論述，本章在必要時援引這些章節。

1 結論

加密谷的歷史是一個瑞士故事，因為它融合了地方的主動性、聯邦的務實態度以及這個金融中心的傳統優勢。楚格提供了住所和歡迎，蘇黎世貢獻了銀行、交易所、大學和律師事務所。伯爾尼則提供了一種監管方法：先以技術中立的方式適用現有規則，必要時再修改法律。首次代幣發行的年代帶來了過度行為和糾紛，當局以指南、執法以及——就基金會而言——更嚴格的監管實踐作出回應。自 2019 年以來，該行業逐步被納入受監管的金融部門：先是通過專門的加密銀行，然後是通過 PostFinance 和蘇黎世州立銀行（Zürcher Kantonalbank）的業務，最後是通過 SIX 和 BX Digital 的市場基礎設施，瑞士國家銀行在其中提供以央行貨幣進行的結算。

對蘇黎世金融中心而言，結果是形成了一個新的專業層面，補充了其在私人銀行、資產管理和資本市場方面的傳統優勢。受監管

的代幣化證券基礎設施、嚴格而清晰的反洗錢規則、破產隔離的託管以及一家願意進行試驗的中央銀行，這種組合即便在領先的金融中心之中也屬罕見。它能否轉化為大規模的交易量，取決於瑞士無法掌控的國際發展，尤其是穩定幣的演變以及歐盟和美國的監管選擇。在這一演變中發揮重要作用所需的法律和制度基礎已經具備。

2 五句話概括

1. 加密谷始於 2013 年和 2014 年的楚格，以 Bitcoin Suisse 和以太坊基金會（Ethereum Foundation）的到來為起點，此後楚格市和楚格州通過 2016 年接受比特幣支付、2017 年推出區塊鏈身份以及自 2021 年起接受以加密貨幣繳稅，確認了其開放態度。
2. 2017 年和 2018 年的首次代幣發行熱潮使瑞士基金會成為代幣項目的首選工具，直到 Tezos 糾紛、envion 執法案和美國集體訴訟暴露了這一模式的侷限，並促使 FINMA 和基金會監管機構收緊其實踐。
3. 自 2019 年以來，加密資產和數碼資產通過加密銀行 Sygnum 和 AMINA、PostFinance 和蘇黎世州立銀行的業務、在 SIX 上市的交易所交易產品以及嚴格的反洗錢規則——包括比國際標準更嚴格的“旅行規則”——被納入受監管的部門。
4. 現已併入 SIX SIS 的 SIX Digital Exchange 以及 BX Digital 提供受監管的代幣化證券基礎設施，UBS、世界銀行、蘇黎世州和巴塞爾城市州以及盧加諾市已在其上發行數字債券，並在 Helvetia 項目下以瑞士國家銀行的批發型央行貨幣進行結算。

加密谷、代幣化與數字市場基礎設施——概述與總結

5. 《金融機構法》（FinIA）的改革、各銀行 2026 年的瑞士法郎穩定幣沙盒以及 Helvetia 項目至少延續至 2028 年，將決定蘇黎世強大的法律和制度地位能在多大程度上轉化為持久的市場交易量。

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/zurich-crypto-valley-tokenisation-and-digital-market-infrastructure-overview-and-summar