

瑞士框架：账簿登记证券、交易系统、破产

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

基于账本的有价证券（droit-valeur inscrit）是整个框架的核心。自 2021 年起，《瑞士债务法》（CO）允许创设仅存在于分布式电子登记册中的权利：登记即赋予所有权，转让通过在登记册中登记完成，其效力与交付有纸化有价证券相同。¹因此，股份、债券、基金份额或债权都可以在区块链上发行和转让，其法律确定性可与传统有价证券相媲美。这一低调的创新，到 2035 年其影响可能最为深远：它使普通金融资产的代币化成为可能，下文将对此作进一步讨论。

第二个组成部分是基于分布式账本技术（DLT）的交易系统牌照。这一新的金融市场基础设施类别，将传统法律分配给证券交易所、中央对手方和中央证券存管机构的交易、结算和托管职能合而为一。瑞士金融市场监管局（FINMA）于 2025 年 3 月 18 日向此类首个系统 BX Digital 颁发了牌照。2026 年，该系统仍是这一类别中唯一获得牌照的平台。²瑞士证券交易所运营商的子公司 SIX Digital Exchange 早在 2021 年就已在传统框架内获得了代币化证券的证券交易所牌照和中央证券存管机构牌照。³

第三个组成部分涉及破产。《分布式账本技术法》（DLT Act）明确规定，托管人代客户持有的、已个别化或可归属于每一客户的加密资产和数字资产，在托管人破产时从破产财产中分离。2022

瑞士框架：账簿登记证券、交易系统、破产

年数家境外平台的倒闭使这种保护显得尤为珍贵。⁴这种保护的前提是托管人将客户资产与自有资产分开保管，并随时清楚何者归属于何人；这一要求，严谨的机构都能满足，主管机关也会加以核查。

该框架还辅以监管较轻的牌照类别。2019 年设立的金融科技牌照允许在较轻监管下吸收最高 1 亿瑞士法郎的公众存款，但不得将其用于投资或支付利息。2025 年有四家公司持有该牌照。⁵不吸收存款的加密资产和数字资产服务提供者，作为金融中介机构，须遵守《反洗钱法》（AMLA）并加入一个自律组织。2025 年，瑞士金融科技行业共有 529 家公司，其中 316 家位于苏黎世和楚格，快速增长阶段已让位于整合阶段。⁶

框架要素	依据和日期	范围
代币分类	FINMA 2018 年 2 月指引	支付型、功能型、资产型
专门银行	FINMA 2019 年牌照	AMINA Bank、Sygnum
基于账本的 有价值证券	DLT Act, 2021 年 2 月 1 日	在分布式账本上发行和转让的有价值证券
DLT 交易系 统	DLT Act, 2021 年 8 月 1 日；BX Digital, 2025 年 3 月 18 日	一体化的交易、结算、托管
破产情形下 的保护	DLT Act, 2021 年	客户加密资产的分离
金融科技牌 照	2019 年	最高 1 亿瑞士法郎的存款
加密资产信 息自动交换	2025 年 9 月 26 日法律	74 个伙伴国，最早于 2027 年首次交换

1 注释

1. 《瑞士债务法》（CO）第 973d 条第 1 款（droit-bilingue.ch）：“基于账本的有价证券是指根据当事人之间的约定具有下列特征的权利：1. 登记于第 2 款所称的有价证券账本中，且 2. 只能通过该账本主张和转让”；第 2 款：该账本须赋予债权人而非债务人以技术手段处分其权利的权力，须防止任何未经授权的修改，须记录权利内容、账本的运作方式和登记协议，并须使债权人能够在无第三方介入的情况下查阅与其有关的登记内容并核查其完整性；该条由 2020 年 9 月 25 日《关于使联邦法律适应分布式电子登记技术发展的联邦法律》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 日首个获 FINMA 颁发牌照的 DLT 交易系统，也是瑞士同类平台中唯一的一个。
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 日新闻稿，finma.ch：依据《金融市场基础设施法》（FMIA）向 SDX Trading AG 颁发证券交易所牌照，向 SIX Digital Exchange AG 颁发中央证券存管机构牌照。
4. 《联邦债务执行与破产法》（DEBA；LP）第 242a 条（droit-bilingue.ch）：“破产管理人须就破产人在破产开始时有权处分、且由第三人主张返还的加密资产的返还作出决定”（第 1 款）；如破产人曾承诺随时为第三人保有该等资产，且该等资产个别归属于该第三人或份额明确的共同体，则该主张成立（第 2 款）；提起诉讼的期限为 20 日（第 3 款）；返还费用由申请人承担（第 4 款）；该条由 2020 年 9 月 25 日联邦法律引入，自 2021 年 8 月 1 日起生效（AS 2021 33, 399; BBl 2020 223）。

瑞士框架：账簿登记证券、交易系统、破产

5. Chambers and Partners, Fintech 2026 – Switzerland, 同上：金融科技牌照的存款上限为 1 亿瑞士法郎；四家持牌机构（Yapeal、Bivial、Relio、SR Saphirstein）。
6. Chambers and Partners, Fintech 2026 – Switzerland, 同上。

仅供一般参考。本文不构成法律或税务意见，不能替代针对个案的专业意见，亦不建立律师与客户关系。本文反映截至 2026 年 9 月的法律状况。

在线版本：cn.helveticaregister.com/geneva-the-swiss-framework-ledger-based-securities-trading-systems-bankruptcy