

质押：第 08/2023 号指引

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

随着质押（staking）的出现，“随时备妥”的问题变得尤为突出。在权益证明网络中（例如 2022 年 9 月完成转型后的以太坊），持有人将代币锁定作为验证交易的担保即可获得奖励，但代币会在一段时间内被锁定，并且如果验证者行为不当，代币可能被削减（slashing）。托管机构将客户代币用于质押，可能被认为不再随时备妥该等代币。瑞士金融市场监管局（FINMA）在 2023 年 12 月 20 日发布的第 08/2023 号指引中阐述了其评估意见。FINMA 认为，在不影响未来判例或立法的前提下，托管中的质押代币应从破产财产中分离并返还给托管账户客户，条件是托管机构已采取风险缓释措施、已就相关风险向客户作出适当告知，并随时为客户备妥该等代币。在满足这些条件的情况下，托管机构无需为质押代币持有资本。¹

FINMA 识别出三类风险：技术风险，例如质押流程故障或因验证者不当行为而遭削减；交易对手风险，尤其是涉及境外服务提供商且法律保护不明确的情形；以及市场风险，因为处于锁定期的代币在波动的市场中无法迅速出售。²评论者将 FINMA 的安全港概括为以下要素的结合：客户的明确指示、质押代币明确归属于每位客户、风险的透明披露、操作控制，以及一套能使破产管理人解除质押头寸的处置方案。³FINMA 强调，在法院或立法机关澄清相关立场之前，法律不确定性仍是根本问题。

1 第 01/2026 号指引：投资组合管理人和基金的托管

2026 年 1 月 12 日，FINMA 发布了关于受监管机构托管加密资产的第 01/2026 号指引。该指引的对象包括银行、证券公司、投资组合管理人和集合投资计划。就个人投资组合管理而言，FINMA 要求每位客户的资产由一家受审慎监管的机构持有，可以是银行、证券公司、DLT 交易设施，或受同等监管的境外机构。托管机构必须具备良好的技术基础设施和专业能力。资产必须按客户分别隔离、安全保管，并在托管机构破产时受到保护；如资产在境外持有，托管机构必须受同等监管，且境外法律必须提供同等的破产保护。⁴就集合投资计划而言，资产必须由瑞士托管银行持有，该银行只能将托管委托给受同等审慎监管并提供同等破产保护的机构。FINMA 指出，受监管机构对托管结构的合规性仍负完全责任，凡不符合其要求的安排均须重新审视，并在必要时加以调整。⁵

该指引对卢加诺的独立资产管理人具有直接影响，其依据《金融机构法》（FinIA）取得牌照的情况见 E.III 章。为意大利客户购买比特币的管理人，不得将代币留存于不受监管的交易所，或留存于其破产法不提供保护的境外平台。管理人必须选择一家瑞士托管银行，或选择一家其监管和破产法已经过管理人审查并有书面记录的境外托管机构。客户如希望自行持有私钥，仍可自由为之，但管理人此时不能再以全权委托方式管理这些代币。

2 注释

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/>（根据 FINMA 目前的评估，质押资产 “to be segregated from a bankrupt estate and returned to custody account customers”；“in readiness for customers at all times”持有；风险缓释与告知；满足条件时无资本要求）。关于以太坊于 2022 年 9

- 月 15 日转型为权益证明，见 Wikipedia（作为最后手段引用），
“Ethereum”，<https://en.wikipedia.org/wiki/Ethereum>。
2. FINMA，第 08/2023 号指引（同上）（技术风险、交易对手风险和
市场风险；在立法或判例出现之前存在法律不确定性）。
 3. Mondaq，托管与质押（同上）（客户指示、归属、风险披露、
操作风险缓释、“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 日发布；由“prudentially supervised entities (banks, securities
firms, DLT trading facilities, or foreign institutions subject to
supervision equivalent to that in Switzerland)”托管；技术基础设施；
按客户隔离；境外同等破产保护）。
 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>（指引对
象；仅在同等监管和破产保护下方可委托境外托管；机构
“remain fully responsible”；安排须“revisited and, where
necessary, adapted”）。关于《集合投资计划法》（CISA）第 72
条和第 73 条，另见 MLL Legal（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/lugano-staking-guidance-08-2023