

加密谷、代币化与数字市场基础设施——概述 与总结

Dr Alexander Ressos, TEP

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

Solicitor (England & Wales)

在瑞士金融业的近代史上，很少有哪项发展像本章所述的这一项那样，起点离 Bahnhofstrasse 上的银行如此遥远。2013 年和 2014 年，一小批程序员、理想主义者和企业家在苏黎世以南约三十公里的小州楚格定居下来，因为他们需要一个税负低、法律秩序稳定、当局愿意倾听那些谈论去中心化货币之人的法域。不到十年，楚格、苏黎世和卢塞恩之间的这片地区已成为一个全球性产业的标杆。世界上若干最大的区块链基金会将其住所设在这里。持牌银行专门从事加密资产和数字资产业务，瑞士证券交易所集团则运营着一套受监管的代币化证券基础设施，瑞士国家银行已在其上以央行货币在分布式账本上完成了债券发行的结算。

对苏黎世金融中心而言，这一发展具有双重意义。它表明，技术中立的监管、各州之间的竞争以及强大的私人律师界这一瑞士模式，能够在短短几年内吸引一个全新的产业。它也显示了这种开放的另一面：2017 年和 2018 年的首次代币发行带来了治理纠纷、投资者诉讼和执法程序，迫使基金会监管机构、瑞士金融市场监管局（FINMA）和立法者作出调整。那些年间提出的问题——代币在破产中的托管、公共区块链上的洗钱以及账本型证券的法律性质——如今已由法律、指引和实践作出回答。其中大多数答案

是在伯尔尼的当局、楚格的业界以及苏黎世的银行和律师事务所之间的对话中形成的。

本章追溯这一发展，从楚格的起步直到 2026 年 9 月的市场基础设施。首先论述加密谷的起源和首次代币发行的热潮，然后转向作为那一时期首选工具的基金会以及联邦基金会监管局的态度，继而描述今天的生态系统，以及楚格、苏黎世和卢加诺之间的分工。核心各节讨论加密银行和老牌银行的加密业务、代币化以及 SIX、BX Digital 和私人平台的数字市场基础设施，还有稳定币和瑞士国家银行的立场。最后几节讨论合规、加密资产的追踪和扣押及其在破产中的处理，随后是执业者对反复出现的法律问题的看法。金融科技公司的牌照制度和《分布式账本技术法》本身在 J.I 章中论述，一般反洗钱法在 I.III 章中论述，司法协助和资产追回在 I.V 章中论述，本章在必要时援引这些章节。

1 结论

加密谷的历史是一个瑞士故事，因为它融合了地方的主动性、联邦的务实态度以及这个金融中心的传统优势。楚格提供了住所和欢迎，苏黎世贡献了银行、交易所、大学和律师事务所。伯尔尼则提供了一种监管方法：先以技术中立的方式适用现有规则，必要时再修改法律。首次代币发行的年代带来了过度行为和纠纷，当局以指南、执法以及——就基金会而言——更严格的监管实践作出回应。自 2019 年以来，该行业逐步被纳入受监管的金融部门：先是通过专门的加密银行，然后通过 PostFinance 和苏黎世州立银行（Zürcher Kantonalbank）的业务，最后是通过 SIX 和 BX Digital 的市场基础设施，瑞士国家银行在其中提供以央行货币进行的结算。

对苏黎世金融中心而言，结果是形成了一个新的专业层面，补充了其在私人银行、资产管理和资本市场方面的传统优势。受监管

的代币化证券基础设施、严格而清晰的反洗钱规则、破产隔离的托管以及一家愿意进行试验的中央银行，这种组合即便在领先的金融中心之中也属罕见。它能否转化为大规模的交易量，取决于瑞士无法掌控的国际发展，尤其是稳定币的演变以及欧盟和美国的监管选择。在这一演变中发挥重要作用所需的法律和制度基础已经具备。

2 五句话概括

1. 加密谷始于 2013 年和 2014 年的楚格，以 Bitcoin Suisse 和以太坊基金会（Ethereum Foundation）的到来为起点，此后楚格市和楚格州通过 2016 年接受比特币支付、2017 年推出区块链身份以及自 2021 年起接受以加密货币缴税，确认了其开放态度。
2. 2017 年和 2018 年的首次代币发行热潮使瑞士基金会成为代币项目的首选工具，直到 Tezos 纠纷、envion 执法案和美国集体诉讼暴露了这一模式的局限，并促使 FINMA 和基金会监管机构收紧其实践。
3. 自 2019 年以来，加密资产和数字资产通过加密银行 Sygnum 和 AMINA、PostFinance 和苏黎世州立银行的业务、在 SIX 上市的交易所交易产品以及严格的反洗钱规则——包括比国际标准更严格的“旅行规则”——被纳入受监管的部门。
4. 现已并入 SIX SIS 的 SIX Digital Exchange 以及 BX Digital 提供受监管的代币化证券基础设施，UBS、世界银行、苏黎世州和巴塞尔城市州以及卢加诺市已在其上发行数字债券，并在 Helvetia 项目下以瑞士国家银行的批发型央行货币进行结算。

加密谷、代币化与数字市场基础设施——概述与总结

5. 《金融机构法》（FinIA）的改革、各银行 2026 年的瑞士法郎稳定币沙盒以及 Helvetia 项目至少延续至 2028 年，将决定苏黎世强大的法律和制度地位能在多大程度上转化为持久的市场交易量。

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