我的托管资产具有破产隔离效果吗?

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

这个问题关系到每一位将加密资产交由第三方保管的客户：交易所用户、使用托管机构的基金、使用私人银行加密业务部门的家族办公室，以及受托人。两个法域通过不同的法律机制回答这个问题，得出的结果却比各自的法理所显示的更为接近。瑞士通过立法解决了这一问题。自2021年8月1日起，《瑞士债务执行与破产法》（SchKG/DEBA）第242a条允许将托管机构承诺随时为客户备妥的加密资产，从破产托管机构的财产中分离出来。这些资产必须单独分配给该客户，或者分配给一个客户共同体，且该客户的份额可以清楚确定。[1]新加坡则依靠信托法。如果托管机构以信托方式持有客户资产，客户资产即受保护；这要求意图、标的物和对象三项确定，并在实践中进行分离。自2024年4月4日起，《支付服务条例》要求持牌DPT服务提供商以信托方式在分离账户中持有客户资产，从而在法律上提供了意图和分离这两项要素。[2]

两地的薄弱环节是相同的。如果托管机构的记录不完善，综合钱包就无法满足瑞士关于份额可确定的要求；除非将客户权益界定为可替代资产池中的按比例份额，综合钱包也无法满足新加坡关于标的物确定的要求。经质押、出

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

借或再抵押的资产并非随时备妥，因此根据瑞士法律不能分离。在新加坡，一旦托管机构将这些资产处置给第三方，它们就不再以信托方式持有。2024年FlowBank的倒闭表明，一家瑞士银行的加密托管安排可能可以分离，而其法定货币存款则不能。Hodlnaut和Zipmex的诉讼程序则显示，新加坡法院会逐条审查服务条款，以判断客户究竟是受益人还是无担保债权人。[3]

判断步骤

1. 阅读托管协议中的承诺条款。托管机构是否承诺随时为客户备妥特定资产或等量资产？如果托管机构可以使用、出借、质押或再抵押这些资产，那么该安排属于借贷或存款，在两个法域中客户都是无担保债权人。
2. 确定钱包结构。为每位客户单独分配链上地址：在瑞士可以分离，在新加坡属于信托财产。采用链下账簿的综合钱包：在瑞士，只有账簿记录了每位客户的份额、使其可以清楚确定时，才可以分离；在新加坡，只有条款界定了对资产池的按比例实益权益时，才属于信托财产。
3. 核查托管机构的牌照状况。瑞士银行或证券公司会触发BankA第16条第1bis项的适用，并由FINMA监管资产分离。瑞士SRO会员则仅依赖DEBA第242a条。新加坡MPI受资产保障条例约束，并接受MAS的检查。两地无牌托管机构都只能提供一般法律下的保护。
4. 检验记录保存情况。索取链上余额与客户账簿之间的对账频率、审计师关于客户资产分离的报告，以及密钥管理政策。无法提供每日对账的托管机构，在破产时无法证明份额可以确定。
5. 审查质押和收益功能。向客户支付的任何收益，都是资产曾被使用的证据。如果客户既想要收益又想要破产隔离，该安排就必须设计为一项委托：由托管机构代表客户、通过客户可以识别的验证者进行质押，并将已质押资产归属于客户。对于银行，FINMA在一定条件下接受这种安排。[4]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

6. 考虑法律冲突问题。对瑞士托管机构所持资产设立的新加坡信托，依据《海牙信托公约》会在瑞士得到承认，而DEBA第242a条保护受托人的分离取回请求权。受瑞士法律管辖的瑞士托管协议，在新加坡的破产程序中会依据托管机构的破产地法（lex concursus）获得效力；如果托管机构是瑞士机构，则破产地法为瑞士法。[5]

特征	瑞士	新加坡
法律机制	DEBA第242a条法定分离；银行适用BankA第16条	明示信托或法定信托；IRDA保留信托财产
单独分配的钱包	可以分离	如能证明意图和分离，属于信托财产
综合钱包，账簿完善	可以分离（份额可清楚确定）	如条款界定了按比例份额，成立信托
综合钱包，账簿不完善	不能分离	信托因不确定而不成立；属无担保债权
托管机构可使用资产	不能分离（借贷/存款）	不成立信托；属无担保债权
由托管机构质押	仅在符合FINMA条件时可以分离	视条款而定；质押期间一般属无担保债权
持牌托管机构	由FINMA监管资产分离或由SRO审计	自2024年4月起适用MAS资产保障规则
破产程序	破产或FINMA清算；依据第242a条提出分离取回请求	清盘、司法管理或安排计划；信托请求权

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

实务提示

在将超过100万瑞士法郎交由任何托管机构保管之前，请索取三份文件：托管协议、最新一份关于客户资产分离的审计师鉴证报告，以及一页纸的钱包架构说明。如果托管机构无法提供第三份文件，请假定其采用带内部账簿的综合钱包结构，并询问份额是如何确定的。这些答案能告诉您的破产地位信息，比牌照本身告诉您的更多。

注释

1. Debt Enforcement and Bankruptcy Act，1889年4月11日（DEBA；SchKG，SR 281.1），第242a条及第242b条；银行托管机构适用Banking Act第16条第1bis项；参见第D部分第IV章及第H部分第VII章。↩
2. Payment Services Regulations 2019，经修订，自2024年4月4日起生效，关于客户资产保障的要求；参见第K部分第II章及第J部分第II章和第V章。↩
3. FlowBank案的分析见第H部分第VII章；Re Zipmex和Re Hodlnaut见第J部分第V章及第N部分第IV章。↩
4. FINMA Guidance 08/2023，2023年12月20日，关于托管机构进行质押以及将已质押资产视为托管资产之条件的部分；参见第E部分第VIII章。↩
5. Swiss Private International Law Act，1987年12月18日（PILA；IPRG，SR 291），第149a条及以下各条；Hague Convention on the Law Applicable to Trusts，1985年7月1日（SR 0.221.371）；参见第D部分第VIII章及第IX章。↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com