基金载体：L-QIF与VCC之比较

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

三个问题

希望从一地或两地管理集合数字资产资本的管理人，须依次回答三个问题。基金载体设在何处？管理人在何处持牌？资产在何处托管？就第一个问题，两地各有一个有力的答案：瑞士的L-QIF和新加坡的可变资本公司（VCC）。就第二个问题，两地各有一套牌照制度，对证券而言已经成熟，对代币而言则参差不齐。就第三个问题，两地各有一个托管市场，其深度超出大多数管理人的预期。第E部分（第VI章）与第M部分（第IV章）阐述了各项制度的实体法。本章对两者进行比较，并介绍行之有效的组合方式。

瑞士L-QIF

限制性合格投资者基金（L-QIF）自2024年3月1日起可供使用。它是一种仅向合格投资者开放的集体投资计划，无需取得瑞士金融市场监督管理局（FINMA）的授权或批准，可采用合同型基金、SICAV或集体投资有限合伙的法律形式。[1]这种自由的代价是，L-QIF必须由一家持有FINMA牌照的机构管理。对于合同型基金或SICAV，该机构为基金管理公司；对于有限合伙，

© 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.

则为集合资产管理人。[2]除其自身文件规定的限制外，L-QIF不受任何投资限制，因此可以持有、质押和出借代币，并持有集中头寸，但须遵守在文件未另行规定时默认适用的风险分散规则。[3]

对加密基金而言，有三个特点至关重要。第一，合同型和SICAV形式的L-QIF在瑞士税务上是透明的。其分配须缴纳瑞士预扣税，瑞士投资者按其所占份额就基金收入纳税。如果基金文件和报告将收益与资本利得分开，瑞士私人投资者就基金的资本利得仍可享受资本利得免税待遇。[4]第二，基金管理公司的要求意味着楚格的管理人无法单独运营L-QIF。它必须聘请一家瑞士基金管理公司，而愿意承接加密策略的基金管理公司为数不多。承接此类业务的公司收费也相应较高。第三，“合格投资者”的限制沿用《金融服务法》（FinSA）中专业客户的定义。该定义包括选择放弃零售客户保护的高净值个人：拥有50万瑞士法郎资产并具备相关经验，或拥有200万瑞士法郎资产而无须相关经验。[5]

新加坡VCC

可变资本公司自2020年1月14日起可供使用。它是一种公司型基金载体，资本可变，设有资产和负债相互隔离的子基金，并可动用资本赎回股份。[6]VCC必须由许可基金管理人管理，即持牌或注册的基金管理公司、银行或获豁免持牌的金融机构。VCC须至少有一名董事是该管理人的董事或合格代表，并至少有一名董事通常居住在新加坡。[7]VCC在税务上被视为公司，可申请《所得税法》第13O条和第13U条下的基金税务豁免。这些豁免适用于来自指定投资的特定收入，但须满足有关基金规模、本地业务支出和投资专业人员的条件。自2023年起，管理人还须自行持有资本市场服务牌照。[8]

令加密基金管理人关注的问题是，数字资产是否属于上述豁免意义上的“指定投资”。Income Tax (Exemption of Income of Prescribed Persons Arising from Funds Managed by Fund Manager in Singapore) Regulations中的清单涵盖证券、衍生品、信托单位以及一系列其他工具。自2023年修订以来，该清单已在特

© 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.

定情形下纳入数字支付代币。因此，持有比特币和以太币的VCC在满足其他条件的情况下，可就这些持仓的收益获得豁免。[9]质押奖励和借贷收入并非处置指定投资所得的收益，其在豁免制度下的处理仍不明确。

比较

特征	瑞士L-QIF	新加坡VCC
法律依据	《集体投资计划法》（KAG/CISA）第118a条及以下各条，2024年3月1日生效	《2018年可变资本公司法》，2020年1月14日生效
监管批准	无（由管理机构向FINMA通报）	VCC本身无需批准；管理人须持牌
投资者	仅限合格投资者	不限，但须遵守SFA的发售规则；实践中为认可投资者和机构投资者
强制性管理机构	持有FINMA牌照的基金管理公司或集合资产管理人	许可基金管理人（持牌基金管理公司、银行或获豁免机构）
法律形式	合同型基金、SICAV、集体投资有限合伙	公司型，设子基金
投资限制	除基金文件外无其他限制	除基金文件及管理人牌照范围外无其他限制
税务地位	透明（合同型、SICAV）；集体投资有限合伙亦为透明	非透明公司；可适用第13O条/第13U条豁免
分配预扣税	35%瑞士预扣税，可依协定申请退还	无
是否允许持有数字资产	是	是；数字支付代币的指定投资地位附有条件

© 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.

特征	瑞士L-QIF	新加坡VCC
设立时间	聘定管理机构后八至十六周	管理人取得牌照后四至十周
托管	瑞士托管银行或经批准的托管人；加密资产通过委托由加密托管人托管	由管理人委任托管人；代币由持牌数字支付代币托管人托管

注释

1. Collective Investment Schemes Act of 23 June 2006 (CISA; KAG), SR 951.31，第13条第2bis款（SICAV或集体投资有限合伙形式的L-QIF无需授权）及第15条第3款（L-QIF的文件及其修订无需批准），由2021年12月17日联邦法律增订，2024年3月1日生效。 ↩
2. CISA, SR 951.31，第118g条及第118h条（L-QIF由基金管理公司管理；投资决策委托给集合资产管理人；集体投资有限合伙由集合资产管理人管理）。参见第E部分第VI章。 ↩
3. CISA, SR 951.31，第118n条（投资：不限于特定资产；由基金文件界定允许的投资及风险分散）及第118o条（证券基金及房地产L-QIF）。Collective Investment Schemes Ordinance (CISO; KKV), SR 951.311，第126a条及以下各条。 ↩
4. DFTA, SR 642.11，第10条第2款及第20条第1款e项（集体投资计划投资者的课税；透明原则）；Withholding Tax Act (WHTA; VStG), SR 642.21，第4条第1款c项（瑞士集体投资计划分配的预扣税）。参见第G部分第II章。 ↩
5. FinSA, SR 950.1，第5条第1款及第2款（高净值零售客户选择退出：具备知识和经验者50万瑞士法郎，或200万瑞士法郎）；CISA, SR 951.31，第10条第3款（合格投资者即FinSA下的专业客户）。 ↩
6. Variable Capital Companies Act 2018 (2020 Rev. Ed.)，第2条（定义）、第29至31条（伞型VCC及子基金；资产与负债的隔离）及第36条（以资本赎回），2020年1月14日施行。 ↩

© 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.

7. Variable Capital Companies Act 2018，第46条（管理人须为许可基金管理人）及第48条（董事：至少一名为居民；至少一名为管理人的董事或合格代表）；Variable Capital Companies Regulations 2020。 ↩

8. Income Tax Act 1947，第13O条（新加坡居民基金）及第13U条（强化级基金）；MAS, Circular FDD Cir 09/2023，2023年7月5日（2024年1月1日至2024年12月31日的修订条件），以及其后延长该计划并修订条件的各项通函。参见第M部分第IV章。 ↩

9. Income Tax (Exemption of Income of Prescribed Persons Arising from Funds Managed by Fund Manager in Singapore) Regulations 2010，第2条及附表（指定投资）；MAS, Circular FDD Cir 09/2023，附件（将数字支付代币有条件地纳入指定投资）。参见第M部分第IV章。 ↩

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