

## 金融體系中的賬本型證券

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

DLT 法將這一新類別與現行的中介證券法相銜接。當登記權利證券被轉讓給託管人、且相應權利被記入一個或多個證券帳戶時，即產生中介證券。在此轉讓過程中，登記權利證券在證券登記簿中被固定化。因此，銀行既可以直接在登記簿上為客戶持有登記權利證券，也可以將其作為中介證券納入其傳統託管鏈條。<sup>1</sup> 國際私法亦同步修訂。根據 PILA 第 145a 條，某一憑證是否代表債權、以及該債權是否隨憑證的轉讓而轉讓，適用憑證中指定的法律；未作指定的，適用發行人住所地國法律，無住所的，適用其慣常居所地國法律。由於該條涵蓋“紙質或同等形式”的憑證，其適用範圍及於登記權利證券和類似的外國工具，這對購買瑞士代幣的意大利買方以及持有在歐盟發行代幣的盧加諾持有人均具有重要意義。<sup>2</sup>

意大利走了一條不同的道路。2023 年 3 月 17 日第 25 號法令（經 2023 年 5 月 10 日第 52 號法律轉化為法律，通稱 *Decreto FinTech*）建立了通過分佈式賬本以數字形式發行和流通金融工具的制度。該法令實施歐洲 DLT 試點制度，即自 2023 年 3 月 23 日起適用的第 2022/858 號條例（EU），並規定由 CONSOB 維護賬本負責人登記冊。<sup>3</sup> 瑞士的登記權利證券是對任何權利開放的私法類別，而意大利的制度則是針對金融工具的金融市場法特別制度。因此，一家希望向意大利投資者配售代幣化債券的盧加諾發行人，必須同時

滿足瑞士關於工具創設的規則和意大利關於其發售和流通的規則，以及第 E.IV 章所討論的歐洲招股說明書制度。

## 1 DLT 交易設施

DLT 法的第二個要素是 DLT 交易設施（*DLT-Handelssystem*），規定於 2015 年 6 月 19 日《關於金融市場基礎設施及證券和衍生品交易市場行為的聯邦法》（《金融市場基礎設施法》，FMIA，SR 958.1）第 73a 條至第 73f 條。FMIA 第 73a 條將其定義為：以商業方式運營、用於 DLT 證券多邊交易的機構，其目的在於多個參與者之間同時交換報價，並依據非酌情性規則訂立合同。此外，它還必須至少滿足以下一項條件：接納以自己名義併為自己帳戶參與的其他自然人和法人作為參與者；依據統一的規則和程序集中託管 DLT 證券；或依據統一的規則和程序對 DLT 證券交易進行清算和結算。<sup>4</sup> DLT 證券是指以登記權利證券或其他無憑證證券形式存在的證券，這些證券在分佈式電子登記簿中持有，並採用技術程序使債權人（而非債務人）享有處分權。

與證券交易所的決定性區別在於參與者以及功能的組合。證券交易所僅接納銀行和證券公司等受監管的參與者。DLT 交易設施還可以接納聲明以自己名義併為自己帳戶參與的其他自然人和法人，從而使零售投資者無需銀行作為中介即可直接交易。它可以將交易與託管以及清算和結算相結合，而在傳統市場中，這些功能分別由交易場所、中央證券存管機構和中央對手方承擔。FMIA 第 73f 條允許聯邦委員會對小型 DLT 交易設施放寬要求，前提是這些設施因參與者數量、交易量、託管資產或清算和結算量有限，對市場參與者的保護而言風險較低。此類設施必須向其客戶披露所享有的放寬措施。<sup>5</sup>

## 2 註釋

1. 2008 年 10 月 3 日《聯邦中介證券法》（FISA），SR 957.1，第 5 條 h 項（“登記權利證券是指《債務法》第 973d 條意義上的權利”），<https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/957.1-5-8.html>，以及第 6 條第 1 款 d 項和第 3 款（“當登記權利證券被轉讓給託管人時”產生；“在證券登記簿中”固定化），<https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/957.1-6-9.html>，二者均經 DLT 法修訂，自 2021 年 2 月 1 日起生效。
2. 1987 年 12 月 18 日《聯邦國際私法》（PILA），SR 291，第 145a 條，<https://www.droit-bilingue.ch/de-en/2/29/291-145a-169.html>（“由紙質或同等形式的憑證所代表”；憑證中指定的法律，否則適用發行人住所地法律，“無住所的，適用其慣常居所地法律”），由 DLT 法增訂，自 2021 年 2 月 1 日起生效。
3. 2022 年 5 月 30 日關於基於分佈式賬本技術的市場基礎設施試點制度的第 2022/858 號條例（EU），<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022R0858>；ESMA，“DLT Pilot Regime”，<https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/dlt-pilot-regime>（“DLT 試點制度自 2023 年 3 月 23 日起在歐盟開始適用”）。
4. FMIA 第 73a 條，英文文本見 <https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/958.1-73a-77.html>（“以商業方式運營、用於 DLT 證券多邊交易的機構，其目的在於多個參與者之間同時交換報價，並依據非酌情性規則訂立合同”；附加條件）。DLT 證券的定義見 FMIA 第 2 條 bbis 項，<https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/958.1-2-5.html>，由 DLT 法增訂，自 2021 年 8 月 1 日起生效。第 73a 條第 1 款 a 項的英文版本援引的是“第 73c 條第 2 款 e 項”，而關於接納其他自然人和法人的規定實際見於第 73c 條第 1

## 金融體系中的賬本型證券

款 e 項，<https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/958.1-73c-79.html>。

5. FMIA 第 73f 條，<https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/958.1-73f-82.html>（因參與者數量、交易量、託管資產或清算和結算量有限而“對金融市場參與者的保護而言風險較低”的設施可獲放寬；“向其客戶披露”的義務）。對其他自然人和法人的接納——“前提是其聲明以自己名義併為自己帳戶參與”——由 FMIA 第 73c 條第 1 款 e 項（見上）規定。

---

僅供一般參考。本文不構成法律或稅務意見，不能取代針對個別情況的專業意見，亦不建立律師與客戶關係。本文反映截至 2026 年 9 月的法律狀況。

網上版本：[hk.helveticaregister.com/lugano-ledger-based-securities-in-the-financial-system](https://hk.helveticaregister.com/lugano-ledger-based-securities-in-the-financial-system)