

預融資、預售與預先裁定程序

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

該指引還涉及代幣市場的兩種做法。在預融資中，投資者為日後才會生成的代幣預先付款；在預售中，投資者在主要發行之前取得對將於稍後交付的代幣的請求權。FINMA 表示，如果這些階段賦予了在未來取得代幣的請求權，則只要這些請求權標準化且適合大規模交易，即與資產型代幣一樣被視為證券。¹ 指引附件列明瞭 FINMA 期望諮詢中包含的最低資訊：項目的一般資訊、相關人員及任何牌照；項目說明，包括其目標、技術和擬募集金額；代幣的生成和功能以及買方所取得的權利；代幣的轉讓及任何二級市場；受《反洗錢法》約束的金融中介機構的參與；以及發行各階段的計劃時間安排。

指引發布後的最初幾個月里，裁定程序成為嚴肅項目的常規途徑。希望發行代幣的盧加諾項目發起人通常會委託律師就代幣的分類準備一份備忘錄，並提交給 FINMA 的金融科技（FinTech）服務檯。由此獲得的“無異議函”（no-action letter）會說明 FINMA 是否認為該代幣屬於證券，以及發行人是否須加入自律組織。FINMA 的評估對民事法院或稅務機關並無約束力。但它給予發行人及其銀行足夠的信心，以開立帳戶並接收募集資金兌換所得的法定貨幣，而這在實踐中才是決定性的問題。2018 年，在沒有 FINMA 評估、所收到的比特幣和以太幣來源也不明確的情況下，瑞士銀行不願接受代幣銷售的收益。²

要點。FINMA 2018 年 2 月 16 日的指引按經濟功能將代幣分為支付型、功能型和資產型代幣，並承認混合形式。支付型代幣的 ICO 適用《反洗錢法》。資產型代幣以及具有投資功能的功能型代幣，在標準化且適合大規模交易時屬於證券。分類是實質性問題，須逐案判斷，且 FINMA 的指引對法院和稅務機關均無約束力。

1 《金融服務法》生效後的證券法

隨著《金融服務法》（FinSA）和《金融機構法》（FinIA）於 2020 年 1 月 1 日生效，被定性為證券所帶來的後果發生了變化。根據 FinSA 第 3 條 b 項，證券是指適合大規模交易的標準化有證證券和無證證券，尤其是《瑞士債務法》（CO）第 973c 條下的無證證券和 CO 第 973d 條下的賬簿登記證券，以及衍生品和中介持有證券公開發行此類證券須依 FinSA 第 35 條及以下各條編制招股說明書，除非適用豁免，例如發行僅面向專業客戶、面向少於 500 名投資者，或最低面額為 100,000 瑞士法郎。³ 因此，符合證券定義的資產型代幣會觸發招股說明書義務。其獲准交易須通過持牌交易場所，或自 2021 年起通過 DLT 交易設施進行。為客戶以商業方式買賣此類代幣，可能需要取得 FinIA 第 41 條規定的證券公司牌照。

同一部法律還為代幣市場引入了另一項區分。根據 FinSA 第 3 條 a 項，金融工具是指均參照證券加以定義的股權證券和債務工具，此外還包括集體投資計劃份額、結構性產品、衍生品、贖回價值或利息取決於風險或價格的存款，以及作為適用統一條件的整體貸款份額意義上的債券。因此，一個賦予貸款份額、結構化回報或取決於風險的償還請求權的代幣，即便其是否屬於證券存疑，也可能依其中某一項而構成金融工具，從而在向客戶發行時適用 FinSA 的行為規則。對盧加諾的顧問而言，這意味著對代幣的分析必須進行兩次：一次判斷其是否屬於證券，一次判斷其是否屬於金融工具。答案決定了招股說明書義務、行為規則、交易商的牌

照，以及在下文討論的歐洲背景下，《加密資產市場條例》（MiCAR）與《金融工具市場指令》之間的界限。

2 註釋

1. FINMA，ICO 指引（見上文），第 3.2.3 節（“In the case of the pre-financing and pre-sale phases of an ICO which confer claims to acquire tokens in the future, these claims will also be treated as securities (i.e. in the same way as asset tokens) if they are standardised and suitable for mass standardised trading”）及附件 “Minimum information requirements for ICO enquiries”（一般資訊；項目說明代幣發行；轉讓和二級市場；委託 “a financial intermediary who is subject to AMLA in Switzerland”；“timing of the various ICO phases, milestones”）。
2. 瑞士銀行家協會（Swiss Bankers Association），關於為區塊鏈公司開立公司帳戶的指引（2018 年第一版），其中列明瞭銀行對代幣銷售資金來源的要求。

預融資、預售與預先裁定程序

3. 2018 年 6 月 15 日《聯邦金融服務法》（《金融服務法》，FinSA），SR 950.1，第 3 條 a 項和 b 項，<https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/950.1-3-6.html>，第 35 條第 1 款，<https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/950.1-35-38.html>，以及第 36 條第 1 款 a 項、b 項和 d 項（“addressed solely at investors classified as professional clients”；“fewer than 500 investors”；“minimum denomination per unit of CHF 100,000”），<https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/950.1-36-39.html>；2018 年 6 月 15 日《聯邦金融機構法》（FinIA），SR 954.1，第 41 條（證券公司以商業方式“in its own name for the account of clients”買賣證券），<https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/954.1-41-44.html>。

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-pre-financing-pre-sales-and-the-ruling-procedure