

FINMA 的首次代幣發行指引

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

2018 年 2 月 16 日，正值 ICO 熱潮之後不確定性最為嚴重之時，瑞士金融市場監管局（FINMA）發佈了關於依瑞士金融市場法處理首次代幣發行（ICO）的指引。由於 FINMA 在 2017 年收到了眾多項目關於其代幣銷售監管定性的諮詢，該指引旨在讓市場參與者了解其處理方式，提高透明度。¹

該指引並未創設新規則，而是闡明瞭現行法律如何適用於代幣。其核心工具是按經濟功能對代幣進行分類。支付型代幣，也稱加密貨幣，旨在用作支付手段，不具有其他功能。功能型代幣賦予持有人使用某一數字應用或服務的權限。資產型代幣代表對發行人的債權、公司股權或收益流等資產，因此在經濟功能上可與股票、債券或衍生品相比。一枚代幣可以兼具多種功能，此時將其作為混合型代幣處理。²

分類的後果規定得十分明確。資產型代幣被視為證券，其發行和交易須承擔證券法所規定的後果。功能型代幣如果其唯一目的是在發行時提供對一個已可運行的應用的使用權限，則不被視為證券。支付型代幣不屬於證券，但其發行和轉讓須遵守反洗錢規則，因為作為支付手段的代幣是價值轉移的載體。該指引受到行業的歡迎，業界看重其清晰性以及監管機構積極了解這項技術的意願。隨著其他國家的監管機構採取類似方法，該指引在國際上成為參

FINMA 的首次代幣發行指引

照。對楚格而言，它提供了一個監管框架，使嚴肅的項目能夠在法律確定性下運營，有助於將這一行業與熱潮中的過度行為區分開來。2019 年，FINMA 又以有關穩定幣的指引以及關於區塊鏈上轉賬適用反洗錢規則的指引對其加以補充。³

1 註釋

1. FINMA，新聞稿“FINMA publishes ICO guidelines”，2018 年 2 月 16 日，[finma.ch](https://www.finma.ch)：關於首次代幣發行監管框架諮詢的指引，以現行金融市場法為基礎；2017 年收到眾多有關 ICO 定性的諮詢；三類代幣；支付型 ICO 須遵守反洗錢要求，不被視為證券；資產型代幣被視為證券；風險包括匿名轉賬和洗錢、價格波動以及民法上可執行性的不確定。
2. FINMA，2018 年 2 月 16 日新聞稿：該機構按經濟功能區分代幣（支付型代幣、功能型代幣、資產型代幣）。
3. FINMA，新聞稿“FINMA publishes ‘stable coin’ guidelines”，2019 年 9 月 11 日，以及同日發佈的 ICO 指引補充，[finma.ch](https://www.finma.ch)；FINMA Guidance 02/2019 “Payments on the blockchain”，2019 年 8 月 26 日，[finma.ch](https://www.finma.ch)：關於傳遞付款人和收款人資訊的反洗錢規則適用於代幣轉賬。

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/zug-finma-s-guidelines-on-initial-coin-offerings