

金融体系中的账本型证券

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

DLT 法将这一新类别与现行的中介证券法相衔接。当登记权利证券被转让给托管人、且相应权利被记入一个或多个证券账户时，即产生中介证券。在此转让过程中，登记权利证券在证券登记簿中被固定化。因此，银行既可以直接在登记簿上为客户持有登记权利证券，也可以将其作为中介证券纳入其传统托管链条。¹ 国际私法亦同步修订。根据 PILA 第 145a 条，某一凭证是否代表债权、以及该债权是否随凭证的转让而转让，适用凭证中指定的法律；未作指定的，适用发行人住所地国法律，无住所的，适用其惯常居所地国法律。由于该条涵盖“纸质或同等形式”的凭证，其适用范围及于登记权利证券和类似的外国工具，这对购买瑞士代币的意大利买方以及持有在欧盟发行代币的卢加诺持有人均具有重要意义。²

意大利走了一条不同的道路。2023 年 3 月 17 日第 25 号法令（经 2023 年 5 月 10 日第 52 号法律转化为法律，通称 *Decreto FinTech*）建立了通过分布式账本以数字形式发行和流通金融工具的制度。该法令实施欧洲 DLT 试点制度，即自 2023 年 3 月 23 日起适用的第 2022/858 号条例（EU），并规定由 CONSOB 维护账本负责人登记册。³ 瑞士的登记权利证券是对任何权利开放的私法类别，而意大利的制度则是针对金融工具的金融市场法特别制度。因此，一家希望向意大利投资者配售代币化债券的卢加诺发行人，必须同时

满足瑞士关于工具创设的规则和意大利关于其发售和流通的规则，以及第 E.IV 章所讨论的欧洲招股说明书制度。

1 DLT 交易设施

DLT 法的第二个要素是 DLT 交易设施（*DLT-Handelssystem*），规定于 2015 年 6 月 19 日《关于金融市场基础设施及证券和衍生品交易市场行为的联邦法》（《金融市场基础设施法》，FMIA，SR 958.1）第 73a 条至第 73f 条。FMIA 第 73a 条将其定义为：以商业方式运营、用于 DLT 证券多边交易的机构，其目的在于多个参与者之间同时交换报价，并依据非酌情性规则订立合同。此外，它还必须至少满足以下一项条件：接纳以自己名义并为自己账户参与的其他自然人和法人作为参与者；依据统一的规则和程序集中托管 DLT 证券；或依据统一的规则和程序对 DLT 证券交易进行清算和结算。⁴ DLT 证券是指以登记权利证券或其他无凭证证券形式存在的证券，这些证券在分布式电子登记簿中持有，并采用技术程序使债权人（而非债务人）享有处分权。

与证券交易所的决定性区别在于参与者以及功能的组合。证券交易所仅接纳银行和证券公司等受监管的参与者。DLT 交易设施还可以接纳声明以自己名义并为自己账户参与的其他自然人和法人，从而使零售投资者无需银行作为中介即可直接交易。它可以将交易与托管以及清算和结算相结合，而在传统市场中，这些功能分别由交易场所、中央证券存管机构和中央对手方承担。FMIA 第 73f 条允许联邦委员会对小型 DLT 交易设施放宽要求，前提是这些设施因参与者数量、交易量、托管资产或清算和结算量有限，对市场参与者的保护而言风险较低。此类设施必须向其客户披露所享有的放宽措施。⁵

2 注释

1. 2008 年 10 月 3 日《联邦中介证券法》（FISA），SR 957.1，第 5 条 h 项（“登记权利证券是指《债务法》第 973d 条意义上的权利”），<https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/957.1-5-8.html>，以及第 6 条第 1 款 d 项和第 3 款（“当登记权利证券被转让给托管人时”产生；“在证券登记簿中”固定化），<https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/957.1-6-9.html>，二者均经 DLT 法修订，自 2021 年 2 月 1 日起生效。
2. 1987 年 12 月 18 日《联邦国际私法》（PILA），SR 291，第 145a 条，<https://www.droit-bilingue.ch/de-en/2/29/291-145a-169.html>（“由纸质或同等形式的凭证所代表”；凭证中指定的法律，否则适用发行人住所地法律，“无住所的，适用其惯常居所地法律”），由 DLT 法增订，自 2021 年 2 月 1 日起生效。
3. 2022 年 5 月 30 日关于基于分布式账本技术的市场基础设施试点制度的第 2022/858 号条例（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 试点制度自 2023 年 3 月 23 日起在欧盟开始适用”）。
4. FMIA 第 73a 条，英文文本见 <https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/958.1-73a-77.html>（“以商业方式运营、用于 DLT 证券多边交易的机构，其目的在于多个参与者之间同时交换报价，并依据非酌情性规则订立合同”；附加条件）。DLT 证券的定义见 FMIA 第 2 条 bbis 项，<https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/958.1-2-5.html>，由 DLT 法增订，自 2021 年 8 月 1 日起生效。第 73a 条第 1 款 a 项的英文版本援引的是“第 73c 条第 2 款 e 项”，而关于接纳其他自然人和法人的规定实际见于第 73c 条

金融体系中的账本型证券

第 1 款 e 项， <https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/958.1-73c-79.html>。

5. FMIA 第 73f 条， <https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/958.1-73f-82.html>（因参与者数量、交易量、托管资产或清算和结算量有限而“对金融市场参与者的保护而言风险较低”的设施可获放宽；“向其客户披露”的义务）。对其他自然人和法人的接纳——“前提是其声明以自己名义并为自己账户参与”——由 FMIA 第 73c 条第 1 款 e 项（见上）规定。

仅供一般参考。本文不构成法律或税务意见，不能替代针对个案的专业意见，亦不建立律师与客户关系。本文反映截至 2026 年 9 月的法律状况。

在线版本: cn.helveticaregister.com/lugano-ledger-based-securities-in-the-financial-system