

## 预融资、预售与预先裁定程序

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

该指引还涉及代币市场的两种做法。在预融资中，投资者为日后才会生成的代币预先付款；在预售中，投资者在主要发行之前取得对将于稍后交付的代币的请求权。FINMA 表示，如果这些阶段赋予了在未来取得代币的请求权，则只要这些请求权标准化且适合大规模交易，即与资产型代币一样被视为证券。<sup>1</sup>指引附件列明了 FINMA 期望咨询中包含的最低信息：项目的一般信息、相关人员及任何牌照；项目说明，包括其目标、技术和拟募集金额；代币的生成和功能以及买方所取得的权利；代币的转让及任何二级市场；受《反洗钱法》约束的金融中介机构的参与；以及发行各阶段的计划时间安排。

指引发布后的最初几个月里，裁定程序成为严肃项目的常规途径。希望发行代币的卢加诺项目发起人通常会委托律师就代币的分类准备一份备忘录，并提交给 FINMA 的金融科技（FinTech）服务台。由此获得的“无异议函”（no-action letter）会说明 FINMA 是否认为该代币属于证券，以及发行人是否须加入自律组织。FINMA 的评估对民事法院或税务机关并无约束力。但它给予发行人及其银行足够的信心，以开立账户并接收募集资金兑换所得的法定货币，而这在实践中才是决定性的问题。2018 年，在没有 FINMA 评估、所收到的比特币和以太币来源也不明确的情况下，瑞士银行不愿接受代币销售的收益。<sup>2</sup>

要点。FINMA 2018 年 2 月 16 日的指引按经济功能将代币分为支付型、功能型和资产型代币，并承认混合形式。支付型代币的 ICO 适用《反洗钱法》。资产型代币以及具有投资功能的功能型代币，在标准化且适合大规模交易时属于证券。分类是实质性问题，须逐案判断，且 FINMA 的指引对法院和税务机关均无约束力。

## 1 《金融服务法》生效后的证券法

随着《金融服务法》（FinSA）和《金融机构法》（FinIA）于 2020 年 1 月 1 日生效，被定性为证券所带来的后果发生了变化。根据 FinSA 第 3 条 b 项，证券是指适合大规模交易的标准化有证证券和无证证券，尤其是《瑞士债务法》（CO）第 973c 条下的无证证券和 CO 第 973d 条下的账簿登记证券，以及衍生品和中介持有证券公开发行此类证券须依 FinSA 第 35 条及以下各条编制招股说明书，除非适用豁免，例如发行仅面向专业客户、面向少于 500 名投资者，或最低面额为 100,000 瑞士法郎。<sup>3</sup>因此，符合证券定义的资产型代币会触发招股说明书义务。其获准交易须通过持牌交易场所，或自 2021 年起通过 DLT 交易设施进行。为客户以商业方式买卖此类代币，可能需要取得 FinIA 第 41 条规定的证券公司牌照。

同一部法律还为代币市场引入了另一项区分。根据 FinSA 第 3 条 a 项，金融工具是指均参照证券加以定义的股权证券和债务工具，此外还包括集体投资计划份额、结构性产品、衍生品、赎回价值或利息取决于风险或价格的存款，以及作为适用统一条件的整体贷款份额意义上的债券。因此，一个赋予贷款份额、结构化回报或取决于风险的偿还请求权的代币，即便其是否属于证券存疑，也可能依其中某一项而构成金融工具，从而在向客户发行时适用 FinSA 的行为规则。对卢加诺的顾问而言，这意味着对代币的分析必须进行两次：一次判断其是否属于证券，一次判断其是否属于金融工具。答案决定了招股说明书义务、行为规则、交易商的牌

照，以及在下文讨论的欧洲背景下，《加密资产市场条例》（MiCAR）与《金融工具市场指令》之间的界限。

## 2 注释

1. FINMA, ICO 指引（见上文），第 3.2.3 节（“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”（一般信息；项目说明代币发行；转让和二级市场；委托 “a financial intermediary who is subject to AMLA in Switzerland”；“timing of the various ICO phases, milestones”）。
2. 瑞士银行家协会（Swiss Bankers Association），关于为区块链公司开立公司账户的指引（2018 年第一版），其中列明了银行对代币销售资金来源的要求。

## 预融资、预售与预先裁定程序

3. 2018 年 6 月 15 日《联邦金融服务法》（《金融服务法》，FinSA），SR 950.1，第 3 条 a 项和 b 项，<https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/950.1-3-6.html>，第 35 条第 1 款，<https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/950.1-35-38.html>，以及第 36 条第 1 款 a 项、b 项和 d 项（“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《联邦金融机构法》（FinIA），SR 954.1，第 41 条（证券公司以商业方式“in its own name for the account of clients”买卖证券），<https://www.droit-bilingue.ch/de-en/9/95/954.1-41-44.html>。

---

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-pre-financing-pre-sales-and-the-ruling-procedure](https://cn.helveticaregister.com/lugano-pre-financing-pre-sales-and-the-ruling-procedure)