

# 瑞士投资报告\* 19

2018年3月



\* 瑞士投资报告由瑞士文斐律师事务所（“文斐”）----- 一家在瑞士注册并致力于在大中华地区业务发展而享有盛名的律师事务所竭诚奉献。

瑞士投资报告专为那些意欲将商业版图扩展至瑞士乃至欧洲或者活跃于瑞士市场的中国投资者身设计。

瑞士投资报告也将为感兴趣的读者提供有关在瑞士投资的法律架构方面的相关背景信息，以及从外国投资者的需求入手着眼于当前瑞士的法制改革。

## 瑞士和中国关于首次代币发行的法律规制-概览

### I 引言

### II 瑞士有关首次代币发行的法律规制

1. 04/2017 号指导
2. 有关首次代币发行规制框架的请求指南

### III 中国有关首次代币发行的法律规制

1. 首次代币发行的本质
2. 任何组织和个人不得非法从事首次代币发行融资活动
3. 禁止代币融资交易平台从事法定货币与代币、虚拟货币的交易
4. 金融机构和非银行支付机构不得开展与首次代币发行有关的业务 s
5. 行业组织自律

### IV 结论

# 瑞士和中国关于首次代币发行的法律规制-概览

## I. 引言

随着区块链技术的发展，首次代币发行新近在瑞士和中国大量涌现，两国有关部门在其各自主权范围内发布了某些规制首次代币发行行为的法律规则。中国将首次代币发本质上视为未经批准非法公开融资行为，首次代币发行涉嫌非法发售代币票券、非法发行证券及非法集资、金融诈骗、传销等违法犯罪活动，因而，首次代币发行不应在市场上作为货币流通和使用。与中国对首次代币发行的保守态度相比，瑞士有关部门虽然思想上意识到可能的犯罪风险，但却承认分布式账本/区块链技术的革新潜力，欢迎和支持在瑞士金融中心支持发展和运营区块链解决方案所作的努力。本文简要介绍瑞士和中国有关首次代币发行法律规制方面的发展，向首次代币发行的组织者提供信息以使其在两国恰当地进行首次代币发行项目。

## II. 瑞士有关首次代币发行的法律规制

瑞士金融市场监督管理局（FINMA）将首次代币发行界定为向公众筹集资金的电子形式。FINMA 的目的是保护投资者、债权人和投保人。他也确保瑞士的金融市场秩序正常运作。因此，其部分法律的目的是向个人公布信息，向公众发布预警并接受关于被许可人的公众投诉。根据首次代币发行的一般程序，金融支持者将一定数量的加密货币转移给首次代币发行项目组织者提供的区块链产生的地址。作为回报，金融支持者收到基于区块链技术的代币或其它由首次代币发行组织者运作的特定项目或公司有关的代币。但是，根据 FINMA，尚无关于首次代币发行的统一且全面的定义。

### 1. 04/2017 号指导

当前，在全球或瑞士并无规制首次代币发行的具体规则。但是，这并不意味着对于首次代币发行存在法律规制的真空。FINMA 在其 2017 年 9 月 29 日公布的 04/2017 号指南中，列明了其关于首次代币发行的基本立场，并指明现存的金融市场法规可能适用于首次代币发行的领域。

#### a) 反洗钱和反恐怖主义融资的规定

如果首次代币发行提供者发行的代币涉及支付工具的发行，则适用《反洗钱法》。如果事实如此，则对第三方而言其他监管问题也会有效，尤其对于进行交易或代币转移的职业加密货币

币经纪人或交易平台。在去中心化的区块链基础上的系统里，尤其存在很高的洗钱风险，在该系统里，资产可以匿名转移，不需要任何受监管的中间人。

#### b) 银行规则

接受公众投资要求首次代币发行的运营商向参与者做出承诺，因为首次代币发行通常需要银行业执照。

#### c) 证券交易规定

如果发行的代币作为有效的证券（即金融衍生品），则证券交易商在运营过程中可能必须获得许可。

#### d) 集体投资计划立法规定

如果首次代币发行吸收的资产由外部管理，则可能与有关集体投资计划立法存在联系。

因此，上述法律中至少有一项很可能适用于任何类型的首次代币发行，这也同样适用于试图规避上述法律的情形。由于首次代币发行有不同的结构模型，FINMA 只能在特定的案件中做最后的规则评估。当前，FINMA 正在对很多这样的案件进行评估。若存在违反金融市场立法的情形，则会启动执行程序。

## 2. 有关首次代币发行规制框架的请求指南

FINMA 在 2018 年 2 月 16 日最新发布了首次代币发行指南，该指南补充了之前 FINMA 04/2017 指导，基本上解释了其将如何处理首次代币发行运营商有关瑞士当前的金融市场立法框架下法规的适用所提出的询问。此外，该指南界定了 FINMA 为处理这些询问所需要的信息，并确定了为了向市场参与者提供解释时其据以作出回复的原则。

下面，本文将对新指南中最重要的规则和结论作一概括介绍：

#### a) 个案决定

当前，并无专门的首次代币发行的规则，也无相关的判例法或一致的法律原则，因此，每个个案需要整体考虑。

#### b) 代币的分类

无论在瑞士还是在国际上都没有一个基本的可被接受的首次代币发行和最终的代币的分类。FINMA 根据其基本经济功能对代币作出如下分类：

- **支付代币：**支付代币相当于加密货币，没有其他功能或与其他的项目有进一步关系。在某些情况下，支付货币只有必要的功能，在某段时间内可以接受为一种支付方式。
- **使用代币：**使用代币是向区块链技术为基础架构的应用或服务提供数字访问的代币。
- **资产代币：**资产代币代表资产，如对发行者的债权或股权请求。在其经济功能上，资产代币与债券、股票或金融衍生品类似。

但是，每种代币的分类并非相互排斥。资产代币和使用代币也可能是支付代币（这被称为混合代币）。在此情况下，要求是叠加的。换句话说，这些代币既是证券又是支付手段。

#### c) 作为证券和/或反洗钱代币

证券规则意在确保市场参与者可以基于可信赖的最低掌握的信息对其投资作出决定。进一步讲，交易应该公平、可信且提供高效的价格形成。

根据上述标准（功能和可转让性），FINMA 将对首次代币发行询问请求处理如下：

- **支付代币：**对于首次代币发行，当代币用来作为支付手段且基于区块链技术可以转移，FINMA 要求遵守反洗钱规则。但是，FINMA 将不会将这些代币作为债券。
- **使用代币：**如果代币仅仅是为了对应用或服务进行数字访问的权利且使用代币在发行时仅可以通过此种方式使用，则这些代币不能被作为债券。如果使用代币完全或部分作为经济投资，FINMA 将这些代币作为债券（即以资产代币同样的方式对待）；只要发行代币的主要原因是访问以区块链技术为基础的非金融应用的权利，则不适用反洗钱规则。
- **资产代币：**FINMA 将资产代币看作债券，这意味着这类代币的交易受到证券法和《瑞士债法典》等民法的规制（如招股说明书）。

总之，FINMA 将代币分为支付代币、使用代币和资产代币，并解释了有可能存在混合代币。从规则的角度看，FINMA 再次指出，除其他规则外，反洗钱规则和债券规则可能相关。FINMA 进一步澄清每个项目必须根据其各自特点决定适用的规则。

就此问题，FINMA 将分别于 2018 年 3 月份和 4 月份在楚格、日内瓦和卢加诺举行系列圆桌会议，以解释其根据 FINMA 的首次代币发行指南、代币分类和金融市场规则对首次代币发行的可能影响对首次代币发行所作的评估。其目的是为感兴趣的参与者提供第一手资料，促进利益相关者和 FINMA 之间的直接交流。此外，在进一步落实其监管实践之后，FINMA 可能在将来决定以通告的形式公布其解释。

### III. 中国有关首次代币发行的法律规制

#### 1. 首次代币发行的本质

2017 年 9 月 4 日，中国人民银行、中央网信办、工业和信息化部、工商总局、银监会、证监会、保监会（简称“相关机构”）发布了关于防范代币发行融资风险的公告（简称“公告”）。公告的目的，如中国相关机构宣称的，是为了保护投资者合法权益，防范化解金融风险。中国相关机构将首次代币发行界定为融资主体通过代币的违规发售、流通，非法向公众融资，向投资者筹集比特币、以太币等所谓“虚拟货币”。其涉嫌非法发售代币票券、非法发行证券以及非法集资、金融诈骗、传销等违法犯罪活动。代币发行融资中使用的代币或“虚拟货币”不由货币当局发行，不具有法偿性与强制性等货币属性，不具有与货币等同的法律地位，不能也不应作为货币在市场上流通使用。

中国相关机构也提醒公众首次代币发行的潜在危险，包括虚假资产风险、经营失败风险、投资炒作风险等。

#### 2. 任何组织和个人不得非法从事首次代币发行融资活动

自公告发布之日起，任何首次代币发行融资活动应立即停止，已经完成首次代币发行融资的组织和个人应该作出清退等安排。相关机构应该依法开展调查并惩罚首次代币发行活动。

#### 3. 禁止代币融资交易平台从事法定货币与代币、虚拟货币的交易

代币融资交易平台不得从事法定货币与代币、虚拟货币的交易，不得交易代币或为代币或虚拟货币提供定价、信息中介等服务。违反上述规则，网站平台和移动 APP 将遭受关闭和下架处置，并可能吊销其营业执照。

#### 4. 金融机构和非银行支付机构不得开展与首次代币发行有关的业务

任何金融机构和非银行支付机构不得直接或间接为首次代币发行提供开户、登记、交易、清算、结算等产品或服务，不得承保与代币和虚拟货币相关的保险业务。

## 5. 行业组织自律

中国金融行业组织有义务督促会员单位自觉抵制与首次代币发行有关的非法融资活动。

总之，作为一种建立在区块链技术基础上，在世界范围内发展起来的新生事物，首次代币发行并不受中国政府欢迎。相反，中国相关机构不仅将首次代币发行定性为非法金融活动，还从各方面对市场参与者与首次代币发行有关的金融活动进行了全面禁止，这样一种保守的态度对与首次代币发行有关的市场参与者产生了负面影响，也必然在未来会阻碍此种技术的进步和中国经济的发展。

## IV. 结论

首次代币发行是区块链技术这一新技术发展的成果。面对此种新的发展，中国全面禁止了与首次代币发行有关的金融活动，这最终导致在中国运营首次代币发行没有可能。但是，瑞士欢迎并支持首次代币发行发展和运营的所有努力。通过将代币区分为支付代币、使用代币和资产代币，FINMA 向市场参与者提供了法律适用的指导。这有利于首次代币发行的市场参与者更好的遵守瑞士的法规，促进瑞士首次代币发行的健康发展。

\*\*\*\*\*

本文仅为提供信息参考，不构成任何法律意见用途。特此说明。

瑞士文斐律师事务所，2018年3月。

更多的瑞士投资报告请通过以下网址查阅：<http://www.wenfei.com/publications.html>