

数字代币发行指南

从区块链到ICO，全球大热。新加坡因为政策监管和金融中心等各种原因，一时成为全球币圈和区块链的热门区域。尤其是中国对ICO的严厉政策，大量中国币圈和互联网大佬都把目光投向新加坡。这篇文章，希望能给大家提供参考。

1. 目的

1.1 2017年8月1日，新加坡货币当局澄清：如果数字代币构成一种受MAS执行的证券法定义下的一种产品，那么对该种数字代币的发行或提供则必须遵守相关的证券法

1.2 该论文对MAS执行的证券法针对数字代币提供或发行的应用提供的概括性指导

1.3 在本指导中，证券法指代的是Securities and Futures Act (Cap. 289) (“SFA”)以及Financial Advisers Act (Cap. 110) (“FAA”)

1.4

本指导的内容并未穷尽，没有法律效力，也不构成对既有法律法规的修改或取代。

2. 证券法对数字代币提供或发行的应用

2.1 如果数字代币符合SFA 对资本市场产品[1]的定义，提供或发行数字代币有可能被MAS管辖。资本市场产品包括以下各类：证券，期货以及合同或用来进行杠杆外汇交易的机制。

构成资本市场产品的数字代币

2.2 MAS 会审查数字代币的结构、特征来确定某一种数字代币是否构成SFA定义下的资本市场产品

2.3 例如，某一个数字代币可能构成-

2.3.1 股票[2]，若代币赋予或代表了公司所有权权益的份额[3]，反映了代币持有人在公司中的责任[4]并且反映了一个代币持有人与其他代币持有人之间关于公司的合意[5]

2.3.2. 债券，若代币本身构成或构成证据证明代币发行人与代币持有人之间既有或潜在的债务关系[6]

2.3.3. 一个集合投资机制[7]（“CIS”）中的单位[8]，若代币代表了该集合投资机制中的权利或利益，或获得该种权利或利益的期权

2.3.1和2.3.2中所列举的关于股票和债券特点的描述并非穷尽

构成证券或CIS单位的数字代币发行者

2.4 若数字代币构成证券或CIS的单位，其发行者受SFA Part XIII 管辖，监管体系与监管证券[9]或CIS单位[10]的传统方式一致

2.5 任何人只有在满足SFA Part XIII要求的情况下[11]才可以发行构成证券或CIS单位的数字代币（“发行”）。发行必须要配有符合SFA要求的招股书并且要在MAS 注册（“招股要求”）

2.6 发行若满足下列任一情况，可豁免招股要求

2.6.1 发行为小规模发行[12]，小规模指受一定条件限制，在12个月内发行不超过\$ 500万(或等值外汇)的证券或集合投资机制的单位

2.6.2 发行为私募[13]，受一定条件限制，在12个月内募集对象不超过50人

2.6.3. 发行仅针对机构投资者[14]；或

2.6.4. 发行针对合格投资者[15]，受一定条件限制

针对小规模发行，私募和向投资者的招股豁免受到一定条件限制，包括推广限制[16]

2.7 此外，若发行与CIS的单位有关，该集合投资机制需满足批准或认可的要求[17]。受SFA批准或认可的CIS必须满足投资限制[18]和商业行为要求[19]。具体细节请参照Securities and Futures (Offers of Investments)(Collective Investment Schemes) Regulations 2005（“SF(OI)(CIS)R”），the Code on Collective Investment Schemes（“Code on CIS”）and the Practitioner’s Guide to the CIS Regime under the SFA

撮合发行代币的中介[20]

2.8 MAS已注意到下列几种中介的撮合发行数字代币的行为：

2.8.1 供一个或多个数字代币发行人发行数字代币的平台（“主要平台”）

2.8.2 为数字代币提供金融建议

2.8.3 供数字代币进行交易（“交易平台”）

2.9 任何在新加坡运营与构成资本市场产品的数字代币有关的主要平台的主体，其行为可能受到SFA管辖；若该主体的行为构成受监管的行为，或其行为表现构成受监管的行为，该主体必须取得从事相关资本市场服务的执照，除非该项要求被豁免

2.10 任何在新加坡为构成投资产品[21]的数字代币提供金融建议[22]的主体必须有FAA[23]获准来提供相关金融建议服务的理财顾问执照，或是一个免执照的理财顾问[24]

2.11 任何在新加坡建立或运营够吃证券或期货的数字货币交易平台的主体，可以建立或运营一个市场[25]。任何建立或运营一个市场，或表现为运营一个市场的主体，必须被MAS批准其成为一个交易所或被MAS承认为SFA下的做市者[26]，除非该项要求被豁免

SFA及FAA的域外管辖

2.12

在新加坡域外运营部分或全部主要平台或交易平台的主体，其行为也可根据SFA section 339受SFA管辖[27]。具体细节请参照Guidelines on the Application of Section 339 (Extra-Territoriality) of the SFA (Guidelines No. SFA15-G01)

2.13 当某一驻在新加坡域外的主体有任何以为在新加坡境内的公众或部分公众提供金融建议服务为目的的行为，或其行为有很大可能诱使在新加坡境内的公众或部分公众使用该主体提供的金融建议服务，则该主体可能被认定为在新加坡境内活动的理财顾问[28]

3. 洗钱、为恐怖组织提供资金支持

3.1 MAS强调，MAS Notices on Prevention of Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism（“AML/CFT要求”）的相关条款可能适用

3.2 不受MAS管辖的数字代币可能受AML CFT相关法律的管辖。
MAS希望强调以下事项：

3.2.1. 报告可以交易的义务，报告单位为Suspicious Transaction Reporting Office或根据Corruption, Drug Trafficking and Other Serious Crimes (Confiscation of Benefits) Act (Cap. 65A) section 39 向Commercial Affairs Department of the Singapore Police Force报告

3.2.2 禁止与特定个人或单位进行交易或为其提供金融服务，根据Terrorism (Suppression of Financing) Act (Cap. 325)及其他联合国安全委员会决议通过的规章

3.3 MAS同时打算建立一套全新的支付服务体系（“新支付体系”），该体系将涵盖相关规则来解决与虚拟货币和法币之间交易或互换有关的洗钱与恐怖主义融资问题。这些中间机构将会被要求订立政策，程序和控制机制来解决洗钱和恐怖主义融资的风险。相关规则将包括对客户的尽职调查，交易监控，筛选，报告可疑交易以及保留充分记录。

4. 证券法在提供或发行数字代币的应用案例

4.1 下列案例说明了MAS执行的证券法可能如何应用。MAS强调，这些案例仅起说明作用。这些案例的结论对证券法具体会如何应用不具有指示性或决定性。案例并未穷尽所有情况。

4.2 如果有在新加坡发行数字代币或运行和数字代币有关的平台，建议寻求专业法律建议。

案例1

公司A打算建立一个平台来共享和租用平台用户的电脑算力。A打算在新加坡发行数字代币（“代币A”）来为平台开发集资。代币A将授予代币持有人使用A平台的权利。该代币可以被用来支付租用其他平台用户电脑算力而产生的费用。代币A本身不带有任何权利或功能。A打算针对全球人，含新加坡，发行代币A

应用

- 代币A的持有人将仅享有访问和使用A平台的权利以及使用A来支付租用其他平台用户电脑算力而产生的费用的权利。代币A没有提供给持有人其他权利。所以代币A不构成SFA定义下的证券

- A发行代币A将不受SFA，FAA的要求限制

案例2

公司B是从事开发房地产并运营商用建筑业务的。B打算通过向全球人，含新加坡，发行数字代币（“代币B”）来集资建造一个购物中心。代币B将被设计成代表公司B的一股，同时是代币持有人在公司B所有权的数字表示。公司B同时打算提供与发行代币B有关的金融建议。

应用

- 代币B将构成股票，构成SFA定义下的证券
- 发行代币B需要满足招股要求，除非该发行被豁免
- 公司B极有可能需要一个资本市场服务执照来开展与SFA定义下的证券有关的业务，除非被豁免
- 提供与发行代币B有关的金融建议，公司B需要是一个有执照的理财顾问，除非被豁免

案例3

公司C打算向全球人，含新加坡，发行代币C。公司C将把通过代币发行筹集的资金用于投资金融科技创业公司的股票组合。公司C将管理这个组合。代币C持有者没有权利参与公司C的日常运营或者股票组合的管理。股票组合产生的利润将被集合后再分配给代币持有人。这种设计的目的是使得代币持有人能从股票组合中获利。

应用

- 这一设计将构成CIS
- 在这一基础上，这种设计需要经过SFA 286或287批准（取决于这一设计是新加坡境内还是境外）；这一设计同时也要满足SFA Part XIII Division 2，SF(OI)(CIS)R 以及 the Code on CIS的要求
- 在这一基础上，代币C是一个CIS的单位，构成SFA下的证券

- 在这一基础上，公司C在发行代币C时需要合乎招股说明书的要求，除非SFA豁免该要求
- 根据SFA要求，公司C将很有可能需要从事基金管理的资本市场服务执照，除非该项要求被豁免
- 鉴于公司C没有针对代币C提供金融建议，FAA将不适用于代币C的发行

案例4

公司D是注册并运营在新加坡的公司。公司D打算向公众发行代币D，但任何位于新加坡的主体将无法参与该发行。公司D将集合通过代币发行筹集的资金并将资金用于投资金融科技创业公司的股票组合。公司D将管理组合里的股票。代币D持有人将无权参与公司D的日常运营或者股票组合的管理。股票组合产生的利润将被集合后再分配给代币持有人。这种设计的目的是使得代币持有人能从股票组合中获利。

应用

- 鉴于代币D将只发行给新加坡境外的主体，SFA Part XIII将不适用
- 若公司D在新加坡参与管理股票组合，其将涉及管理基金的业务。如果是这种情况，则公司D需要获得从事基金管理的资本市场服务执照，除非该要求被豁免
- 鉴于公司D没有针对代币D提供金融建议，FAA将不适用于代币D的发行

案例5

公司E打算建立一个平台帮助创业公司通过数字代币发行的方式（“发行”）从投资人处筹集资金。为了辅助发行，公司E将针对每一个想要发行的创业公司建立一个主体（“主体”），该主体将作为用于投资创业公司的媒介。想要投资创业公司的投资人将为该公司对应的媒介主体提供贷款；主体将向投资人发行针对每一创业公司独特的代币E。代币E将面向包括新加坡在内的全球人发行。代币E代表每个投资人作为给主体贷款的债权人的权利。公司E的平台将同时作为一个投资人之间交换代币E的市场。此外，公司E将针对发行给投资人提供金融建议。

应用

- 代币E将属于债券，属于SFA下的证券
- 主体需要满足招股说明书的要求，除非SFA豁免该要求
- 公司E作为辅助代币E买卖的平台，公司E可能需要从事资本市场服务的执照来处理SFA下的证券，除非该项要求被豁免
- 取决于主体在公司E的平台上的业务，主体可能需要从事资本市场服务的执照来处理SFA下的证券，除非该项要求被豁免
- 若要在主体发行代币E的过程中为投资人提供金融建议，公司E必须是一个有执照的金融建议者，除非该项要求被豁免
- 公司E辅助代币E交易很有可能构成运营证券市场。基于此，公司E需要获得MAS批准成为一个交易所或SFA下的做市商，除非该项要求被豁免

案例6

公司F打算建立一个虚拟货币交易平台，该平台允许用户在平台上将不构成证券的虚拟货币（如比特币）换成法币。在最初阶段，该平台将被不允许构成证券的数字代币进行交易。这一限制在后期将被移除。

证券法应用

- 鉴于公司F的虚拟货币交易所不允许任何受SFA管辖的产品进行交易，SFA不适用
- 若公司打算辅助构成SFA下的证券的数字代币交易，则其需要重新评估其定位。例如，若公司F移除上文提到的限制，则其辅助构成证券的数字代币进行交易很有可能是运营证券市场。根据这点，公司F可能需要获得MAS批准成为一个交易所或SFA下的做市商，除非该项要求被豁免

新支付体系应用

尽管将虚拟货币转换成法币的行为目前不受MAS监管，MAS打算在新支付体系下监管这一行为。

5. 对数字代币沙盒标准

5.1

任何想要在金融服务业技术创新并可能涉及MAS监管的公司均可以申请监管沙盒。MAS预计感兴趣的公司已在提交申请之前各自做好尽职调查，例如在实验环境下测试所提出的技术同时也已知晓采取所提技术的法律监管要求

5.2 一旦申请被批准，MAS将在沙盒期间放松MAS具体的监管要求以提供适度的监管支持。具体标准请参见FinTechRegulatory Sandbox Guidelines

原文为英文。翻译：新加坡区块链技术基金会，Singapore Blockchain Technology Foundation (BCF)。

BCF是新加坡政府2018年3月7日批准成立，服务全球区块链行业的非盈利社区。

[1]根据SFA section 2(1), “资本市场产品” 包括任何用于外汇交易的证券，期货合约，合约或安排，用于杠杆式外汇交易的合约或安排，以及可能被MAS规定为资本市场产品的其他产品

[2]根据SFA section 2(1) 公司法section4(1)，“股票” 包括“在公司资本中的一份以及股票，除非股份和股票之间有明示或暗示的区别。”

[3] Halsbury Laws of Singapore vol 6, (LexisNexis, 2010) at paragraph 70.343

[4]同上

[5]同上

[6]同上，at paragraph 70.394

[7]根据SFA section2(1)， “投资集合机制” 指针对任何财产的安排具备了下述全部特征：

l 参与人不控制财产的日常管理

l 财产由一个经理统一管理或代表

l 参与人的贡献与收益或者由该安排而获得的收入来源于一个集合

I 这种安排的目的或效果是使得参与人能够通过财产收购，持有，管理，处理，行权，兑付，权利过期，利息，所有权而收益

[8]根据SFA section2(1), 一个CIS “单位” 指在CIS（不论是否构成一个主体）中的权利或利益（无论如何描述），包括获得这样的权利或利益的期权。

[9] Division 1 of Part XIII of the SFA

[10] Division 2 of Part XIII of the SFA

[11]请见SFA section240 296

[12]请见SFA section272A 和302B。小规模发行必须为满足section272A(3)的个人发行。个人发行是指面向提前指定好的个人的发行，包括面向有专业经验或和发行人有关系的个人的发行。正如“个人”一词所指，每个个人发行必须由发行人个人或者发行人的代表向提前指定的个人发起，且只可以由提前指定的个人接受。具体细节请参见Guidelines on Personal Offers made pursuant to the Exemption for Small Offers

[13]请见SFA272B 以及302C

[14]请见SFA sections 274 和 304。请见SFA section 4A(1)(c)对“机构投资人”的定义以及Securities and Futures (Prescribed Specific Classes of Investors) Regulations 2005 regulation 2

[15]请见SFA sections 275 和 305。请见SFA section 4A(1)(a)对“合格投资人”的定义以及Securities and Futures (Prescribed Specific Classes of Investors) Regulations 2005 regulation 3

[16]更多关于发行股票，债券的推广限制，请参阅Guidelines on the Advertising Restrictions in Sections 272A, 272B and 275 (Guideline No.SFA13-G15).

[17]请见SFA section 286和287. 请参见Securities and Futures (Offers of Investments)(Collective Investment Schemes) Regulations 2005 Part II

[18]请参见Code on CIS 附录1

[19]请参见Code on CIS

[20]若公司欲申请资本市场服务执照，需参阅Guidelines on Criteria for the Grant of a Capital Markets Services Licence (Guideline No. SFA04-G01) 以及Guidelines on Licence Applications, Representative Notification and Payment of Fees (Guideline No. CMG-G01)

[21]根据FAA section 2(1), “投资产品”指 (a) 任何经SFA section 2(1) 认定的投资产品 (b) 任何生命险或 (c) 其他规定的产品

[22]请参见FAA section 6，并于section 2(1) “金融建议者”的定义同时解读。请注意，金融建议者不包括没有被FAA First Schedule列出的个人。

[23]欲申请金融建议者执照的公司，请参阅Guidelines on Criteria for the Grant of a Financial Adviser’s Licence (Guideline No. FAA-G01) and the Guidelines on Licence Applications, Representative Notification and Payment of Fees (Guideline No. CMG-G01)

[24] 请见FAA section 6

[25]请见对SFA First Schedule Part I 对“市场”的定义

[26]任何运营辅助构成证券的代币进行交易的平台的主体可以参阅Guidelines on the Regulation of Markets (Guideline No. SFA02-G01) 来确定是否需要成为一个被批准的交易所或SFA下的做市者

[27]请参见Guidelines on the Application of Section 339 (Extra-Territoriality) of the SFA (Guideline No. SFA15-G01)

[28]请参见FAA section (2)

新加坡眼，带你看不新加坡。更多内容请关注微信号kanxinjiapo