

# ICO监管的国际经验

尹振涛

2017年9月4日,中国人民银行等七部委联合发布了《关于防范代币发行融资风险的公告》,明确ICO为“非法公开融资的行为,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”。尔后,监管层对以比特币为代表的虚拟货币的监管不断升级,逐步清理和关闭内地虚拟货币交易平台,禁止内地居民进入海外比特币交易所。除中国政府之外,其他主要国家和地区的监管机构也看到了ICO市场的风险隐患,及时出台相关政策或表明态度,防止发生诱发性金融风险。

美国:ICO适用于证券法,并成立专门的认证机构

针对虚拟数字货币问题,美国监管机构始终保持谨慎的态度。早在2015年,美国期货交易委员会(CFTC)便将数字货币界定为一种商品,力图参照传统期货交易规则监管数字货币的期权、互换以及其他相关衍生品。同时,其他监管机构或部门也试图将虚拟数字货币纳入各自的监管体系中。其中,美国货币监理署(OCC)授权美国银行可以参与数字货币业务。美国财政部要求交易平台提供完整的客户名单,以保障客户适当性(KYC)和反洗钱(AML)的相关规定。美国国家税务局(IRS)则正在关注虚拟货币交易平台的资本收入等问题,认为虚拟货币的出售所产生的收益符合纳税标准,建议对比特币和比特币现金征税。

2017年7月19日,美国统一法律委员会(ULC)通过了《虚拟货币商业

统一监管法》草案。该法案的立法目的在于建立一个“虚拟货币商业活动”的法定结构,以及规范面向本国居民提供服务或产品的货币商业活动;法案的起草遵循《统一货币服务法》的相同模式,并与美国财政部金融犯罪执法网络(FinCEN)关于虚拟货币的规定、州银行监督协会(Conference of State Bank Supervisors)关于虚拟货币业务的框架性意见保持一致,同时还参考了各州已经发布的相关法律。

2017年7月26日,美国证券交易委员会(SEC)在针对ICO项目——“The DAO”事件的调查报告中指出,因ICO发行的区块链代币属于证券范畴,应该遵守证券领域法规,标志着美国正式将ICO融资纳入现有的监管体系中。调查报告指出,无论应用何种新技术,要认定是不是证券发行或销售行为,主要取决于事实和情形,特别是交易的经济实



质。而在ICO融资过程中,区块链项目组所公开发起的筹资邀约、竞价形式及交易退出机制均类似于证券发行行为,因此应该参照《联邦证券法》及《促进创业企业融资法案》(JOBS法案)的相关规定进行监管。此外,SEC还认为,代为发行ICO的虚拟货币交易所也应该遵守《证券交易法》的相关规定,而未备案注册的代币发行应重新备案登记。

针对ICO欺诈问题,作为美国重要的第三方交易技术认证和交易纠纷调解机构——美国国际金融服务委员会(IFSC)专门成立了一个ICO项目认证委员会(ICC),该组织将由独立的自治机构组成,并由IFSC纠纷调解委员会予以协助。ICC将会根据一系列公开或尚未公开的渠道,组织金融科技专家来评估新的ICO项目,并出具详细的评估报告和发行证书,以此帮助投资者作出科学的投资决策,防范欺诈风险。

英国:贯彻“沙盒监管”理念,对ICO行为保持观望

英国对待金融科技产业始终保持较为积极的态度,相比美国,出于国际金融竞争力的角逐和对伦敦国际金融中心地位的捍卫,英国的金融改革方案更多地保留了创新空间,以此提高金融市场的竞争力和吸引力。

在此背景下,英国对区块链技术在内的金融科技采取了创新性的监管模式——“沙盒监管”,较早地提出了法定虚拟货币的概念,并于2016年启动了发行法定虚拟数字货币计划,将其命名为“RSCoin”。与比特币相比,这种

新的数字货币与比特币有着很多相同的特性，但两者之间也有着至关重要的差别，即RSCoin的货币供应是在英国央行内部集中化的，并被确认为法定货币形式，而其他非官方虚拟货币则是去中心化理念下的市场自行发行的。英格兰银行创造法定虚拟货币的最终目标：一是这种货币能够完美地替代纸币，大幅提高货币使用的效率，刺激货币交易活动，降低货币制造和交易成本，并可通过技术手段实现更高的透明度。二是由中央银行作为背书的虚拟数字货币可以增强市场信心，避免恶意炒作和虚假交易，便于监测和监管，从而解决当前虚拟货币所带来的负面问题。针对英国本土的涉及区块链研发的初创公司，英国金融服务监管局（FCA）始终保持较为开放和较少干预的监管理念，鼓励区块链相关产品的研发，并在政策上给予一定的支持，为创新者提供必要的发展空间和良好的政策环境，为更好地研发产品提供帮助。

当然，ICO风险也引起了英国监管当局的高度关注。2017年9月12日，FCA首次发布ICO风险预警报告，认为当前的ICO项目可能已经属于“风险极高的投机投资”。该报告列出了ICO可能存在的六大风险：一是当前ICO不受FCA监管，存在境内监管真空和跨境监管空白问题；二是ICO发行或融资的虚拟货币价格极不稳定，易出现暴涨暴跌，也极易被市场操控；三是缺乏认证和评估机制，存在项目欺诈风险；四是ICO项目的商业融资书缺少行业标准，信息披露不完善；五是缺乏投资者保护机制和应急处理渠道；六是ICO相关技术仍处于初级阶段，商业模式有待验证。为此，FCA要求参与ICO的企业必须认真论证其募资活动是否符合监管要求，每个项目在启动时是否违反相关法律规定，并应就此承担法律责任。同时，FCA提示投资者，如果准备考虑参与ICO投资，必须要事先做好充分的研究工作，应更多地了解和

学习区块链、数字货币等底层技术和相关知识。除非具有丰富经验，对准备投资的ICO充满信心，以及做好了亏损的思想准备，否则不要轻易投资ICO项目。同时，每位投资者还应悉知所签署的ICO商业电子契约的权利和责任，如果怀疑某ICO项目可能是骗局，应及时向FCA进行举报。

新加坡：支持数字货币创新，ICO监管态度趋严

作为重要的亚洲金融中心之一，新加坡政府也从自身利益出发，十分积极地推动金融科技的发展。

2015年7月，新加坡中央银行和新加坡金融管理局（MAS）联合成立了一个名为“互联网金融与创新”（FTIG）的组织，旨在帮助发展金融行业所需的科技力量，并力求将新加坡金融中心打造成为新的智能金融中心。在虚拟数字货币领域，MAS推动了Ubin项目，试图通过数字货币和区块链技术创造一种新型的具有实际功能的“替代品”，以替代其强大的银行交易系统，甚至包括新型数字法币。

遵循2014年发布的《加密货币及交易法规》，MAS将ICO中的虚拟数字货币定义为非证券类资产，不属于需要接受监管的资金来源或者支付工具，因此新加坡政府不对数字货币中介及交易业务进行实质性管理，也不对其安全性负责，只需要运营机构遵循一般的客户适当性和反洗钱法的有关规定。在较为宽松的市场环境和监管环境下，新加坡区块链技术和虚拟货币创业团队获得了快速的发展，也带来了ICO市场的火爆。随着ICO数量的增加，新加坡关于数字货币的监管政策也略微发生了变化。2017年8月1日，MAS公开发表声明指出，当前数字货币的部分功能已经超越了虚拟货币的范畴，如数字代币可代表发行人的资产或财产的所有权或担保收益。因此，数字货币的发行应该归属于《证券和期货法》第289章中所定义的股份或集体投

资计划单位，而融资获得的数字货币也可代表发行人欠下的债务，并被视为《证券和期货法》下的公司债务，应受到金融管理局的监管。因此，按照《证券和期货法》的相关规定，今后ICO的发行需要向MAS提交融资（招股）说明书并进行登记注册，那些虚拟货币发行人或中介还需遵守《金融顾问法》的规定。而针对虚拟货币交易所的资质问题，MAS认为数字货币交易所在获得MAS的批准和认可之后，才可以开展代币发行和交易业务。

针对当前ICO投资及其暴露出的风险问题，MAS建议投资者在决定投资前，应核实发行数字代币的项目发起方是否进行了备案，并受到了相应的监管。同时，MAS列举了发行数字代币蕴含的潜在风险：一是与外国和线上运营商有关的风险。投资于线上或在新加坡以外经营的项目时，由于难以验证其真实性，投资者面临较高的欺诈风险，也难以在项目失败后追查相关运营商。二是缺乏良好信誉的项目发起方有关的风险。发行数字代币的项目发起方可能没有成熟记录，难以建立信誉，它们与所有初创企业一样，失败的几率往往很高。三是与二级市场流动性不足有关的风险。即使ICO获得的数字代币可以在二级市场上交易，但很可能因为没有足够的买家和卖家，或买卖价差过大，导致投资者无法轻易退出。四是与高度投机性投资有关的风险。数字代币通常估值不透明、投机性高。如果数字代币对卖方的资产没有所有权，也就意味着其不会受到任何有形资产的支持。五是承诺高回报项目的风险。投资者应警惕承诺可获得高回报的项目，承诺的回报越高，风险也就越大。高回报率可能来自于投资者通过介绍其他的投资者参与来获得回报。六是与洗钱和恐怖融资相关的风险。投资于涉及数字代币的投资项目的资金，由于交易匿名而易于滥用非法活动，而且在短时间内容易筹集大量资金。如果执法部门调查与数字代币投资项目相关的非法活动，投资者将受到不利影响。

虽然新加坡对ICO加强了监管,但这并不意味着新加坡关闭了ICO的大门。事实上,在之前十分宽松的政策环境下,新加坡金融科技发展也存在泡沫化现象,通过此轮政策的相继落地,新加坡虚拟数字货币及其交易的法律定位被正式明确,这将有助于在巩固原有良好发展基础上,更好地维护市场的健康和稳定,增强投资者信心。

其他国家:强监管、弱监管和无监管并存

俄罗斯对待虚拟货币和ICO的态度经历了从明令禁止到有所缓和,再到严格监管的过程。早在2014年2月,俄罗斯总检察院(RPG)办公室便发表声明,明令禁止在俄罗斯境内使用比特币,但之后受到国际市场的影响,俄罗斯针对虚拟货币交易的态度便转为“睁一只眼闭一只眼”的弱执行状态。2017年4月,俄罗斯财政部表示俄罗斯有可能会在2018年明确虚拟数字货币的合法定位,但可能禁止“不符合资质”的普通散户参与虚拟货币交易,只会允许合格的投资者投资,强调严格执行客户适当性和反洗钱的有关规定,并要求监控所有的数字货币交易。同时,俄罗斯央行也正在基于以太坊区块链开发自有区块链,探讨数字法币及其他金融应用。

韩国比特币及区块链市场的规模有限,交易量、投资者及供应商数量均不高,这与韩国监管机构对虚拟货币始终保持较为谨慎的态度有关。近期,韩国数字货币市场政策进一步收紧。2017年9月3日,韩国央行、韩国金融监督院(FSS)和部分数字货币企业召开临时紧急会议,宣布将加强对数字货币的监管,尽快出台相关法规,严惩利用数字货币发行公司股份来募集资金、侵犯资本市场的ICO融资平台。同时,FSS计划针对ICO交易平台实施保证金制度。

加拿大政府对区块链及ICO的态度一直相对宽松,只是于近期才明确应对ICO

进行监管。2017年8月27日,加拿大证券监管机构(CSA,由省级证券监管机构组成的联盟)发表声明称,考虑到ICO发行流程与IPO相似,因此ICO符合证券的定义,应遵守证券法。此外,CSA还认为ICO属于一种衍生品,需要受加拿大证券监管机构及衍生品法律的约束,包括贸易报告规则等。投资者可以对不遵守证券法的个人或公司寻求民事补救,包括撤销交易的权利或追回损失。同时,CSA鼓励即将进行ICO的企业进入“沙盒监管”计划,在有限的环境中测试新的金融产品。2017年9月6日,加拿大魁北克金融监管机构(AMF)确定了一项ICO代币发行属于证券发行,并将该项目纳入“沙盒监管”,免去了证券交易登记要求,成为加拿大首个受监管的ICO项目。总体而言,加拿大政府针对ICO监管的态度是“部分认可”,并非完全鼓励,目前还未对ICO采取强制执行罚款或清退,仍在摸索管理ICO方法中。

日本对待金融科技的态度也比较积极,一直没有明确比特币等虚拟货币的性质,放任市场自然发展。2016年5月,日本参议院批准了一项针对国内数字货币交易所的法案,要求日本数字货币交易所需要在日本金融厅(FSA)进行注册,要求交易所独立监督和管理虚拟货币,并加强AML和KYC的要求。直到2017年4月1日,日本银行(BOJ)发布最新修订的《支付服务法案》,比特币作为一种虚拟货币支付手段的合法性才得以承认。同时,日本出台《关于虚拟货币交换业者的内阁府令》,规定从事虚拟货币买卖和交易业务的公司,需要提供包括3年内的收支预算、公司结构等各种信息,对拟发行ICO的公司则提出了更高的信息披露要求。随后,日本政府对《犯罪收益转移预防法案》进行了修订,要求虚拟货币交易所实施更加严格的KYC政策,并核查开户用户身份,保管交易记录,并向监管机构报告可疑交易。为继续鼓励金融科技创新,在日本新版消费税中免除了虚拟货币交易8%

税率,为活跃虚拟货币交易市场及吸引海外投资作出部署。

瑞士和澳大利亚十分积极地拥抱和鼓励金融科技创新,推动区块链技术的发展。来自澳大利亚八个不同的政府部门正在分头研究支持区块链技术研发和应用的计划,希望区块链技术尽快落地。近期,澳大利亚证监会(ASIC)表示,大多数加密数字货币不具有传统证券的特征,澳大利亚目前尚未有把ICO纳入监管的打算,但会随市场的发展和变化进行调整,并随时关注国家监管动态。瑞士则明确将ICO中的虚拟货币定义为非证券类资产,且对ICO的态度比较宽松。在瑞士,发行虚拟货币无需专门牌照或任何特殊许可证,但发行企业应当按反洗钱法的规定,首先注册为金融中介机构或自律组织,并受瑞士金融市场监督管理局(FINMA)的监管。

综合以上具有代表性的美国、英国和新加坡以及其他六个主要国家对ICO的监管态度,整体来看,“技术无罪”和“技术中性”的观念被普遍认可,对区块链等新型金融科技技术手段予以支持,并作为各自提升金融市场竞争力的重点方向。对于虚拟货币则存在三种截然不同的态度,有的认为虚拟数字货币属于私人货币,有的认为是一种非证券类资产,有的则认为属于证券凭证,这一认识上的不同,决定了各国监管机构对ICO态度存在区别。俄罗斯和韩国对待ICO的监管态度十分严厉,多项措施严控ICO融资风险;美国明确ICO归属于证监会管理;加拿大则表示或将归属于证监会管理;日本的ICO公司需要按照规定向政府提交申请,增加自身的信息披露;新加坡、瑞士和澳大利亚将虚拟代币定义为非证券类资产,政策仍相对宽松。另外,英国、新加坡和加拿大将ICO纳入“沙盒监管”计划,仍在探索和研究其监管政策。■

作者单位:中国社会科学院金融研究所  
(责任编辑 张 驰)