区块链合规白皮书3.0

Merits Tree 植德

北京植德律师事务所 FENWICK&WEST LLP

二〇一九年十月

Things turn out best for the people who make the best of the way things turn out.

—John Wooden

植德区块链团队

声 明

本白皮书仅做行业学习交流之用，并非专门针对任何中华人民共和国境内的自然人或投资机构而出具，也不构成任何司法区域下的法律意见或投资建议。

植德区块链团队

目 录

前言：稳定与创新——划时代的行业新变化 1

一、致投资人的投资建议 3

（一）投资人应如何投资区块链行业 4

（二）进还是退，投资人如何面对区块链融资 7

（三）投资人阅读白皮书时应考虑的 50 个问题 10

（四）Foundation（基金会）、Howey Test 及 Security 简述 14

（五）关于 Token Fund 投资人不得不知的五大要点 16

二、致项目方的合规意见 20

（一）区块链融资法律风险之全角度解析 21

（二）94 公告中区块链融资可能涉嫌的五种违法犯罪活动 26

（三）币圈如何应对代币涉嫌网络传销的风险 32

（四）从迅雷链克看如何在中国合法进行区块链相关业务 39

（五）“币安”在日本遭警告，虚拟货币的“监管时代”还有多远？ 44

（六）央行发声：虚拟货币、互联网积分或将遭遇“严冬” 49

（七）新加坡数字代币发行指南 52

（八）代币推广中的“传销”风险 74

（九）互联网积分竞猜活动的合规性研究 77

（十）从中国首例区块链存证判决看区块链对中国商业的巨大影响 81

（十一）监管进行时——解读五部门《关于防范以“虚拟货币”“区块链”名义进行非法集资的风险提示》 84

（十二）为什么你必须了解纽约金融服务局批准发行的 GUSD 88

（十三）互金反洗钱新规对区块链行业的影响 91

（十四）区块链系列风险之十八：STO 的合规要点 97

（十五）STO 最重要的六个问题 100

（十六）关于智能合约你必须知道的八个问题 105

（十七）《区块链信息服务管理规定》的六大重点 111

三、致交易所的运行指引 115

（一）美国数字货币交易所的“三大牌照” 116

植德区块链团队

（二）白俄罗斯数字货币交易新政 118
（三）交易所在调查中可能被提问的数个重点 119
（四）热门数字资产交易所设立地概览 121
（五）比特币场外交易的法律风险 125
（六）香港证监会发布虚拟资产新规 交易平台将纳入监管沙盒 128
（七）从 SEC 首次起诉未经注册的数字货币交易所看 STO 的合规之路 131
（八）从引渡案例、反洗钱规定角度看数字资产平台的合规之路 135
四、区块链行业涉诉案例前沿分析 138
（一）区块链涉诉案例汇总（2019 年） 139
（二）区块链涉诉案例汇总（2019 年之前） 152
（三）互联网积分涉诉案例汇总（民事） 187
（四）互联网积分涉诉案例汇总（刑事） 189
五、区块链技术应用实录 213
（一）司法存证领域应用现状 213
（二）其他落地应用 226
六、国内政策红利一览 230
七、专题：从 Libra 到 DCEP 240
（一）Libra 的创新与困境 240
（二）DCEP 是什么 242
八、美国数字货币相关法律权威解读 （Fenwick&West LLP） 243
（一）Securities Law——证券法 243
（二）Commodities Law——商品法 271
（三）Financial Regulatory Rules——金融监管规则 289
附录一 监管规则：289 号文及 94 公告 351
附录二 目前较大型 Token Fund 情况一览表 355
附录三 全球合规动态概览 362
结 语 406

植德区块链团队

前言：稳定与创新——划时代的行业新变化

过去近一年的时间里，区块链及数字货币行业的发展变化仍然令人瞩目。在法律政策领域，各国对于数字资产的监管框架逐渐明晰，在保证技术安全及满足反洗钱标准的基础之上，积极引入监管沙盒及牌照发放等方式使相关企业逐步走入合规轨道；在融资模式方面，STO、IEO 屡屡点燃熊市曙光，成为投资人追捧的新热点。其中，最引人关注的应属稳定币领域的革新，自 GUSD 获得纽约州批准之后，Facebook 推出了 Libra 白皮书，引起各国关注，尽管仍处在概念阶段，却引发了全世界的讨论。反观我国，央行筹划数年的法定官方数字货币 DCEP 已初具规模，同样令万众瞩目。

2019 年 10 月 24 日，中共中央政治局首次就区块链技术发展现状和趋势进行集体学习。习近平总书记指出，区块链技术应用已延伸到数字金融、物联网、智能制造、供应链管理、数字资产交易等多个领域。目前，全球主要国家都在加快布局区块链技术发展。我国在区块链领域拥有良好基础，要加快推动区块链技术和产业创新发展，积极推进区块链和经济社会融合发展。总书记发言之后，区块链行业热度再一次攀升至新高度，未来中国区块链行业的发展值得我们期待。

随着国家建设大湾区和海南自贸区的脚步不断加快，金融科技在产业转型升级中的作用也愈发重要，区块链应用及数字货币发展成为多地政府规划纲要中的重点，而区块链技术在供应链金融、司法存证、版权保护等方面也落地了一批具备实际功能的平台，我国区块链技术的实践已然走在世界前列。

在良好的形势和环境下，我们仍注意到以“区块链、数字货币”为名的违法犯罪活动仍然屡禁不止，大额可疑交易或技术问题在交易所也时有发生。随着该行业合规及监管标准的日渐明朗，相关行业参与者的合规义务只会有增无减，因此，在本版白皮书中，我们特地搜集和分析了大量相关行业涉诉案例，以供各位同仁参考。

由于区块链和数字货币行业天然的具有全球性和流动性的特征，对于具备全球合规意识和国际发展视野的行业参与者来说，正确的理解境内外主流国家法律要求就显得尤为重要。鉴于美国作为金融科技创新的领军大国之一，也是众多企业国际化战略的必经之路，我们特地邀请了美国金融科技领域的领先律所

植德区块链团队

Fenwick&West LLP 为我们带来美国相关法律的权威解读，希望能够有所裨益。今后，我们也将不断联合与我们同样的各国领先区块链法律服务团队向行业同仁们分享极具价值的政策指引和合规解读。

植德区块链团队

一、致投资人的投资建议

在区块链项目宣传过程中，经常可见到 Foundation（基金会）、Howey Test 及 Security 等表述，却鲜有人真正了解其含义及对代币产生的影响。除此之外，尽管 Token Fund 成为投资者青睐的一种组织形式，其设立和操作的细节却罕有惯例可循。有鉴于此，在本章中我们希望从区块链话语体系、投资方式及各方面法律风险等角度为投资人提供专业和前沿的建议。其中既包括对区块链行业法律要素、投资架构选择的简述，也对投资人应注意的风险因素进行了相应的提示。

植德区块链团队

（一）投资人应如何投资区块链行业

作者：王 伟 田维苑

根据我们在区块链领域的从业经验，就投资人如何投资区块链行业我们有如下初步建议：

1．对传统股权投资人的建议

根据《中国人民银行、工业和信息化部、中国银行业监督管理委员会等关于防范比特币风险的通知》（下称“289 号文”），如果是传统的 VC/PE 人民币基金，那么即使在中国境内履行了所有的登记、备案手续，完成了所有的合规手续，也不能合法地在中国境内进行 Token 的投资。而对于区块链这一新兴技术本身，监管部门的态度是正面的。在对区块链行业公司或者 TMT 行业进行股权投资时，投资人必须考虑到该等项目有可能在未来涉及到区块链的特定业务，该等项目中不同于传统股权投资项目的事项，值得投资人特别关注。

1.1 Term Sheet（“TS”）

首先，传统投资人应当重新审视已有的 TS 并进行相应修订，以便于适应区块链行业的特殊性。

我们以 Veto Rights 为例，惯常的股权投资 TS 中可能会约定“股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。投资方按照公司章程享有股东会投票权，并且下列事项必须经投资方同意后方可实施：决定公司年度财务预算方案、决算方案；决定公司的经营方针及年度经营计划、发展战略计划和投资计划；公司增加或减少注册资本；公司合并、分立、解散、清算或变更公司形式；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；修改公司章程；其他事项由二分之一以上表决权的股东（必须包括投资方在内）同意即可通过。”

但是，对于涉及区块链业务的公司，可能会通过特定的架构在特定的司法区域进行区块链的业务，这里可能包括区块链融资。尽管 2017 年 9 月 4 日七部委的《关于防范代币发行融资风险的公告》（下称“94 公告”）禁止了中国境内的区块链融资，但是在某些境外司法区域区块链融资仍是合法的。那么，为了保证投资人的利益，我们建议在 TS 中加入投资人对后续可能发生的区块链融资的一票否决权。实践中，在目标公司更加强势的情况下，股东可能不会同意完全的一票否决

植德区块链团队

权。

值得注意的是，Veto Rights 仅只是需要修改的条款之一。根据区块链行业的特殊性，投资人还应当进行相应的修改和补充。

1.2 尽职调查

不同于传统的私募股权投资，鉴于区块链行业的特殊性，投资人在对目标公司进行尽职调查的过程中，也需要额外关注某些特定事项。

首先，投资人需要充分了解区块链所依托的项目本身。因此，投资人应将商业计划书、白皮书等相关文件纳入尽调的范围，了解区块链融资的整个流程及时间计划表以及区块链融资的法律架构（这点尤其重要）。对于投资人应当如何审阅白皮书，请见“一、（三）投资人阅读白皮书时应考虑的 50 个问题”。

其次，投资人还需要了解目标公司是否之前已经进行过区块链融资，如是，该等融资是否符合相关的监管法规。

2．对区块链投资人的建议

区块链投资人通常在各个项目的私募阶段直接投资 Token，这种模式取代了传统的股权投资模式，成为币圈的主流模式之一。区块链投资人的投资模式与传统的股权投资模式也存在很多区别。

2.1 签 or 不签？

我们注意到，很多区块链投资人在投资的时候，仅仅与发行方签署一份非常简单的协议，甚至更多的是不签署任何协议。在未将各自的权利、义务书面约定清楚的情况下，私募投资人就向发行方打款，这其实存在很大的风险。在这个行业中，由于极度的高风险高收益，投资人已经习惯了裸奔式的梭哈，这也是传统投资人很难理解为什么一笔几千万人民币甚至上亿人民币的交易居然可以不做尽职调查、不签订协议。

我们建议区块链投资人在私募的阶段应当针对区块链行业的特殊性签订相应的协议。

2.2 签署什么协议？

考虑到区块链融资涉及到法律层面和监管层面的复杂性，SAFT（Simple

植德区块链团队

Agreement for Future Tokens）在国外区块链融资私募中已广泛使用。但我们发现国内币圈很多发行方与投资人之间签署的协议存在非常多的问题，譬如针对 Private sale、White List crowd sale 以及 Smart Contract Pool 应该有不同的协议和操作流程。

正所谓“币圈一日世上一年”，区块链的模式一直处于不断的更新过程中。根据我们的经验，协议应当根据不同的场景和模式起草。对于不在 White List 中的区块链投资人，还应当考虑以何种方式才能合法进行 Token 投资。我们也注意到越来越多的投资开始设立数字货币投资基金来参与 Token 的投资。此外，在区块链融资中开始出现了诈骗事件，已经有很多投资人被电报群中的犯罪分子诈骗了很多的 ETH。考虑到区块链行业的特性，一旦发生诈骗则很难进行追偿。这无论对于发行方还是投资人都是必须要注意的风险。

我们理解，发行方和投资方签订一份有效的 SAFT 尤为必要。对于投资人而言，如果在发行方没有正式的白皮书、规范的运作以及规范的 SAFT 的情况下而贸然投资，则只能期待自己的运气。

植德区块链团队

（二）进还是退，投资人如何面对区块链融资

作者：王 伟 董 芊

当投资人把资金投向区块链公司之后，如果被投公司意图或者在事实上进行了境外的区块链融资，投资人往往会就此陷入两难的境地。数字货币固然有巨大的溢价空间，但背后也潜藏着诸多合规问题。无论参与或不参与区块链融资，投资人都要合理的评估并解决其将面临的风险，而这些风险及其解决方式也恰是投资人在币圈、链圈之外踌躇不前的原因。对此，我们将在中国法和境内基金投资区块链行业的语境之下做出前沿的分析和解答。

1．旁观还是参与——不同态度但都面临一定风险

首先，从基金本身的角度来说，其背后的基金投资人与基金管理人之间是典型的信义关系，投资人基于对管理人业务能力和职业操守的信任，将财产和权利全部交给管理人，管理人提供专业的资产管理服务，并向基金的投资人分配收益。

其次，从被投公司的角度来看，面对重重的监管困境，境内公司往往通过在境外搭建“壳公司”的方式在区块链融资合规的国家进行数字货币的发行和交易。尽管该境外公司已经不是投资人本来的投资对象，但不可否认的是，境外公司区块链融资的过程中必然大量使用和依赖于境内公司的技术人员、技术方法和技术设备。可以说，该境外公司区块链融资过程中所产生的经济价值是境内公司利益链的境外延伸。作为境内公司的股东，如果投资人能够证明该利益链的存在，那么就可以据此向司法机关主张对上述经济价值进行分配。而在现实当中，投资人往往可以找到证据证明这种强关联——比如说境内和境外公司主要技术人员的重复等等的“蛛丝马迹”。

因此，我们可以把被投公司在境外进行区块链融资所产生的经济价值看作是投资人投资组合中的“衍生价值”。投资人对于所投公司区块链融资所产生的利益，有参与分配的正当基础，这也是对基金背后的投资人尽信义义务的应有之义。

但是，如果被投公司进行了区块链融资，那么对投资人来说，伴随着经济价值而产生的就是不可避免的合规风险。鉴于投资人通常在其投资的公司中委派董事，而董事往往参与了相关决议的作出（诸如设立境外公司进行区块链融资）。所以，如果公司进行区块链融资时在白皮书中做了不实的陈述，或者出于恶意而

植德区块链团队

进行区块链融资，鉴于 Token 的高度流通性，该公司被揭露并被指控存在虚假证券发行、操纵证券市场等行为的可能性大大提高。

无论怎样，投资人及其委派的董事与公司区块链融资行为的事实上的关联性都是客观存在的，这种关联性将使投资人时时刻刻都如履薄冰，面临着来自监管机构和 LP 的双重压力。而这些风险只是投资人面临的诸多风险中的冰山一角——比如说，境外“壳公司”发行的 Token 往往可以在境内公司的应用场景中购买或兑换一定的商品或者服务，那么这或许也蕴含着关联定价和交易的问题。

可以说，不论投资人是否参与到区块链融资中，也不论投资人是主动的参与还是被动的参与，它都面临着被监管机构或 LP 追责的风险，这使投资人进退两难。

2．“分蛋糕”和“做蛋糕”——不同环节但都需要谨慎考量

基于以上对投资人在区块链融资中的主要风险的分析，我们可以确定的是：境内基金对于境内公司在境外进行区块链融资所得的 Token，是可以要求分配的。但是，一旦参与其中，将面临合规风险，除此之外，在实际分配的过程中，投资人应分得的 Token 数量和来源也应提前进行约定。

为了最大程度的保证境内基金对上述经济价值要求分配的权利并尽可能的避免合规风险，我们建议在投资协议中设立预先的机制和约定，从而在合法的框架内对区块链融资的相关事项进行管理。

为了保证投资人的利益，我们建议在 TS 中加入投资人对后续可能发生的区块链融资的一票否决权。鉴于很多 Token 的应用场景、生态或技术基础是源自于目标公司本身，那么通过前述表决权的限制，可以加强投资人对公司后续区块链融资的控制，更有利于保护投资人的利益。根据区块链行业的特殊性，投资人还应当在 TS 中进行相应的修改和补充。

除此之外，考虑到区块链融资涉及到法律层面和监管层面的复杂性 SAFT（Simple Agreement for Future Tokens）在国外区块链融资私募中已广泛使用。但我们发现国内币圈很多发行方与投资人之间签署的协议存在非常多的问题，具体请见 “一、（一）投资人应如何投资区块链行业”。

根据我们的经验，Private sale、White List crowd sale 以及 Smart Contract Pool 具有不同的特征和适用场景，因此应该在协议中做出不同的弹性安排和灵活机制，

植德区块链团队

而不是一概适用 SAFT 的形式。

对于不在 White List 中的区块链投资人，还应当考虑以何种方式才能合法进行 Token 投资。我们也注意到越来越多的投资人开始设立数字货币投资基金（crypto currency denominated fund）来参与 Token 的投资。可以说，设立数字货币投资基金可以有效的避免通过美元基金投资数字货币而可能产生的法币与代币的兑换风险。但是由于数字货币投资基金的新颖性和稀少性，该类基金真正合规和高效运转的技术仍然是少数人的“专利”，这导致大多数投资人对数字货币投资基金的设立仍持观望态度。

除此之外，在区块链投资中还存在着一个十分重要的商业考量：如果投资人要参与其所投公司的区块链融资，并获得一定数量的 Token（或者说，一旦投资人实际分配到了 Token，也就是参与了所投公司的区块链融资过程），其应被分配的 Token 份额和来源是什么？如果把我们在上文建议的种种协议安排比作是“做蛋糕”的过程，那么对 Token 的分配则是“分蛋糕”的问题。通常来说，当公司进行区块链融资时，其 Token 往往被划分为几个部分，即创始人团队预留的部分、区块链融资发行的部分、通过配售直接在交易所上市流通的部分。那么，投资人应当从哪一部分抽取 Token，抽取比例是多少？由于 Token 上线交易后增幅异常可观，投资人应该对这些问题作出谨慎的商业思考并在协议中体现相应的安排。

植德区块链团队

（三）投资人阅读白皮书时应考虑的 50 个问题

作者：王 伟 田维苑

众所周知，区块链融资风险和收益同样巨大。鉴于区块链融资监管环境的复杂性、项目的良莠不齐以及投资人经验相对有限，为尽量降低投资的风险，我们在研究 SEC 的官方建议、PWC 的《区块链融资风险评估指引》以及在我们此前所处理的诸多项目经验的基础上，总结了投资人阅读白皮书时应考虑的 50 个问题。我们希望，投资人通过前述 50 个问题可以快速了解区块链融资的项目、Token 的发行以及发行主体和创始团队等重要信息并对项目本身以及投资风险进行一个初步的评估。

值得注意的是，根据《中国人民银行、工业和信息化部、中国银行业监督管理委员会等关于防范比特币风险的通知》（下称“289 号文”），各金融机构和支付机构不得以比特币为产品或服务定价，不得买卖或作为中央对手买卖比特币，不得承保与比特币相关的保险业务或将比特币纳入保险责任范围，不得直接或间接为客户提供其他与比特币相关的服务，包括：为客户提供比特币登记、交易、清算、结算等服务；接受比特币或以比特币作为支付结算工具；开展比特币与人民币及外币的兑换服务；开展比特币的储存、托管、抵押等业务；发行与比特币相关的金融产品；将比特币作为信托、基金等投资的投资标的等。

植德区块链团队

1. 交易对方及治理结构

1.1 发行方是谁？发行方是否为境内公司？发行方是否为新加坡机构？如是，发行方是否为成立于新加坡的基金会？

1.2 发行方的注册时间是？

1.3 发行主体是否有其他关联公司或项目公司？如有，关联公司或项目公司的名称、注册地以及与项目发起主体之间的关系是？

1.4 发行方的背景是什么？

1.5 项目的运营实体是谁？运营实体和发行方的关系是？

1.6 项目的关联公司是否接受过任何股权投资，如是，是否有任何合同下限制性义务？

1.7 白皮书中是否完整且详细地介绍了项目的治理结构（如发行方的组织架构、决策机制、财务制度、技术管理等）？项目是否有明确的定期披露机制？

1.8 发行方是否通过主流媒体进行过公开宣传？

1.9 项目的官方网站？

1.10 发行方是否已经在公开社交网络建立账号（如 Slack、Reddit、Telegram、Twitter、微信公众号等）？

1.11 白皮书中披露的联系方式是否能真实联系到发行方？

2. 项目内容

2.1 项目目前处于什么阶段？

2.2 发行方是否在白皮书中展示了完整且详细的商业计划？投资人能否理解该商业计划内容？

2.3 项目是否已有产品原型或测试版本？

2.4 发行方是否在白皮书中对产品及应用场景进行了完整、详细的介绍？

2.5 项目是否具有行业竞争力？

2.6 Token 的应用场景是否具有实践操作性？

2.7 是否真正利用了区块链的技术？项目本身应用区块链技术是否有商业的必要性？

2.8 项目的开发者社区现状是？开发者社区地址和进入方式是？

2.9 项目目前的合伙伙伴是？

2.10 发行方如何实现白皮书中承诺的应用场景及生态？

2.11 Token 在应用场景中的功能和用途？

2.12 白皮书中是否披露了完整的项目时间计划表或发展规划？

2.13 白皮书中是否披露了相应的市场推广方案？

3. Token 的发行方案

植德区块链团队

3.1 发行方是否在白皮书中完整披露 Token 的产生方式？如果通过智能合约，是否承诺使用知名的代币合约（如 ERC20）？

3.2 发行方是否在白皮书中完整披露了 Token 的分配方案（创始团队、投资人、社区等分配的比例）？是否有 airdrop 安排？

3.3 创始团队分配的 Token 是否进行了锁定？

3.4 发行方是否对 Token 的属性进行了明确的定义？

3.5 Token 的总量是否设置了上限？

3.6 Token 的币种精度是？

3.7 是否有多次或分阶段的发行计划？

3.8 是否有私募计划？私募融资的时间和计划是？

3.9 私募融资的价格以及私募发行 Token 占 Token 总量的比例？

3.10 对于募集金额是否明确规定了硬顶和软顶？

3.11 如果涉及区块链技术，代码是否开源？

3.12 发行方是否进行独立的网络安全审查？

3.13 白皮书中是否披露了募集资金的使用计划和方案？募集的资金是否会被用于向他人兑付？

3.14 Token 发行所融得 ETH 的托管方式？

4. 投资人权利

4.1 投资人是否具有特殊的权利？

4.2 发行方是否对投资人承诺了回购或退款？

4.3 投资人何时能对外出售 Token？

4.4 投资人对外出售 Token 时是否有限制条件？

5. 项目团队

5.1 白皮书中是否对团队主要成员信息（包括但不限于基本信息、教育情况、

植德区块链团队

从业经历、对外投资情况、与其他成员的关联关系等）进行介绍？

5.2 团队成员是否有任何区块链项目创业经验?

5.3 团队成员在白皮书中披露的信息能否通过公开渠道查询？

5.4 团队主要成员是否存在不良记录？

5.5 在公开渠道能否查询到团队成员的负面报道？

5.6 项目团队中是否有区块链技术方面的专家、顾问参与？

6. 合规

6.1 项目是否聘请了律师？

6.2 白皮书中是否包含了法律声明及风险揭示部分？

植德区块链团队

（四）Foundation（基金会）、Howey Test 及 Security 简述

作者：王 伟 董 芊

1 Foundation（基金会）形式的含义及应用

1.1 含义：

在新加坡法下，名为 Foundation 的公司多注册为 Public company limited by guarantee。Public company limited by guarantee 这种形式一般都属于 NPO（Non-Profit Organization）。NPO 共有三种形式，即 Public company limited by guarantee、Society 及 Charitable Trust。Public company limited by guarantee 在新加坡可以申请慈善资格以获得免税的税收优惠，并在特定条件下享受政府补贴。此外，在特定情况下，还可以筹款。

1.2 应用：

Foundation 的表述始于“量子链”项目，在国内被翻译成“基金会”并为诸多发行方所采用，但是并不同于中国法下的“基金会”的概念。在中国，“基金会”是指国家民政部主管的，以公益事业为目的的非营利性法人。

需要注意的是，在新加坡法下，如某机构属于 NPO，是不可向成员分配财产的，因此我们理解，对拟在新加坡进行数字资产交易业务的团队而言， Foundation 并非唯一选择。

2 Howey Test 和 Security 的认定

Howey Test 是美国证券法下 Security 的认定方式之一，也是美国律师事务所发表意见时的重要参考。通常来说，通过 Howey Test 的 token 极易被认定为 Security。Howey Test 共有四方面的要素，具体如下：

① Investment of Money（金钱投资）

② Common Enterprise （该投资是针对特定事业的）

③ Expectation of Profits （投资人对收益、回报有预期）

④ From the Efforts of Others（投资人预期的收益是基于发起人或任何第三方的工作付出和努力）

该定义中的“金钱”的概念不断扩大，可延伸为资产的投资。特定事业的定义比

植德区块链团队

较模糊，不同法官有不同的理解，大多数联邦法庭认为可以是对项目的投资。至于最后一条，如果投资者自身的行为将决定盈利是否产生，则该等投资将不构成证券。在适用该标准时，法院采用“实质重于形式”的原则，即法院考虑的是投资行为的实质，而不论表面称谓上是否叫做“股票”、“证券”还是“债券”。

Howey Test 是美国最高院在 1946 年的一个判决（SEC v. Howey）中使用的一种判断特定交易是否构成证券发行的标准。如果被认定为证券，则需要遵守美国《1933 年证券法》和《1934 年证券交易法》的规定。

目前对于很大一部分区块链融资，都有被最终认定为证券发行的可能，从而接受更加严格的监管。值得注意的是，已有发行方根据美国证券交易委员会（the U.S. Securities and Exchange Commission, SEC）发布的 Rule 506（c）of Regulation D 主动申报并请求豁免注册，这也不失为一种主动寻求合规路径的做法。

植德区块链团队

（五）关于 Token Fund 投资人不得不知的五大要点

作者：王 伟 董 芊 周 泱

随着区块链技术在国内受到空前关注，投资者投资优质虚拟资产的需求也达到了空前旺盛的地步，为此，我们根据此前的项目经验并联合开曼知名律师事务所组织了在私募投资基金领域经验丰富的律师对设立 Token Fund 的问题进行了深入的研究，并在实际项目中进行了实践，在此基础上，我们总结了对投资人的具体建议。

1. 基金设立：中国市场上大多投资 Token 的基金都不合规

目前，根据我们的搜集和研究，中国市场上存在许多从事区块链投资的基金，也有很多机构称自己为“Token Fund”，但深思其设立依据和运作模式，这些基金大都不合规。具体原因如下：

1.1 根据央行等 5 部委在 2013 年联合发布的《关于防范比特币风险的通知》（银发[2013]289 号，下称“289 号文”），“各金融机构和支付机构不得开展与比特币相关的业务，包括：发行与比特币相关的金融产品；将比特币作为信托、基金等投资的投资标的。”尽管 289 号文仅禁止对于比特币的投资，但鉴于中国监管机关“实质重于形式”的监管标准，我们认为其禁止对于任何 Token 的投资。因此，目前中国市场上多数投资于 Token 的基金的合规性都是存疑的。

1.2 鉴于目前中国法下设立 Token Fund 不具备合规性，我们建议投资人将目光转向开曼群岛，其因法律成熟中立且对基金收益免收税款而被誉为“私募天堂”。具体而言，在开曼设立基金的优点如下：

✓ 作为一个主流的 PE（私募基金）设立地，开曼基金在全球范围内得到认可与受用；

✓ 相比在其他国家或地区设立基金，在开曼设立基金的有关规定相对宽松，并且不需要监管批准；

✓ 对投资者的国籍及居住地点无相关要求，且由于较松的监管机制，基金设立的速度快、费用低；

✓ 税收信息的透明度，对基金收益免收税款；

✓ 具备健全的法律框架及基础设施；

植德区块链团队

✓开曼基金拥有广泛的全球性及多样化的资产基础；

✓开曼基金将投资者的资产分销最大化，因此吸引了全球投资者。

2. 基金类型：开放式基金 vs.封闭式基金

2.1 根据基金投资人是否能按其意愿退出基金而不需要基金管理者的同意（在有限合伙的架构中，管理者为 GP, 在公司制基金中，管理者为公司董事），基金，分为开放式基金（通常为对冲基金）和封闭式基金（私募股权投资基金）。

2.2 无论数字资产的本质是不是真正的货币，但大量的投机行为使得数字资产的价格时刻处于动态变化之中，数字资产的价格取决于任何人愿意买进或卖出该数字资产的价位。依照开曼《共同基金法》(Mutual Funds Law (2015 Revision))，开放式基金需要委任基金行政管理人和审计师，如采用开放式基金，对管理人而言计算资产净值（NAV）将是一个巨大的难题。仅就这点而言，我们理解设立投资数字资产的基金应当选择封闭式基金而非开放式基金。当然，如果能解决估值等问题并且有现实需要，开放式基金也有先例，但采取这一形式需要对法律服务成本、运营成本、会计师等其他中介机构的成本、合规成本等因素进行综合考量。

2.3 此外，依照开曼《共同基金法》(Mutual Funds Law (2015 Revision))，投资人投资开放式基金的金额最少为十万美金。虽然开曼私募基金的合格投资者门槛较国内而言更低，但无投资门槛的封闭式基金显然可以吸引更多的小额投资者。

基金设立类型对比	封闭式基金	开放式基金
是否需要登记	无需登记	需依《共同基金法》的规定将基金的发行备忘录（offering memorandum）到开曼金融管理局 CIMA 做备案
是否可随时赎回	投资人只能在锁定期后一起退出或者经过基金管理人的同意退出	可随时赎回而无需基金管理人的同意
是否需要管理人	否	需为基金委任基金行政管理人

植德区块链团队

投资门槛	无	10 万美金

2.4 除了基金类型的选择，投资人还必须明确一个基本概念，即 Token Fund 不同于 Foundation（基金会），后者是区块链融资的运行主体，即发行方，而非投资方。很多人都混淆了这两个概念，市场上也有机构称自己是在新加坡设立的 Token Fund。根据的我们理解，在任何一个司法区域设立基金都有可能，但设立 Token Fund 则需要慎重考虑。具体考虑因素比如，是否存在实质障碍（如中国禁止该类投资）；该司法区域对基金的税收有无相应豁免（如开曼法下的税收政策）；当地银行根据相关法律是否能提供开户、清算等服务；该司法区域之下是否存在为 Token Fund 提供整体方案的律所、行政管理人、会计事务所等所有必要的中介机构。

3. 基金账户的开立

基金的合规运行不止简单的设立法律架构，还涉及到实际运营问题，比如基金账户的开立。

作为国际三大金融中心之一的香港因资金流动自由，向来是国内投资者开设离岸账户的首选。为防止银行系统被国际犯罪或洗钱集团利用，从 2016 年下半年开始，香港各大银行开始更加严格的执行 KYC（Know your customer）和 AML（anti money laundering）程序，并且持续收紧离岸账户的开设。根据我们的实践，目前香港的绝大部分的银行都拒绝为 Token Fund 的开户，甚至是隔绝任何可能与 Token 关联起来的银行业务。市场上，仅有少部分离岸银行接受 Token Fund 开立资金账户。

4.基金募集：合规性问题

4.1 目前，有诸多自称 Token Fund 的机构通过在线智能合约的方式进行募集和分配。但大部分该类型机构都有如下风险：第一，没有合法的法律实体；第二，即便有合法的法律实体，该法律实体并不是该司法区域之下的私募基金；第三，在线募集有可能构成相关司法区域之下的公开募集行为，而这是各国普遍进行严格管控的行为，并需要具备一定的资质要求。

植德区块链团队

4.2 根据我们与开曼律师的讨论，开曼的基金法并不禁止以除法定货币以外的货币进行出资。因此我们理解，以数字资产出资应是一种值得探讨的新型出资模式，但需考虑诸多实践问题，比如基金核算。

5. 基金运作：与传统投资相区别

5.1 首先，对于 Token 投资来说，其具备高度的技术性和专业性，即便是成熟的投资机构，对于 Token 投资也可能并不在行。出于基金管理人的信义义务，基金应该由具备相关行业经历和管理能力的机构进行管理。因此，将传统基金管理人的相关规定简单适用于 Token 投资是很严重的混淆和错误。我们建议投资机构设立专门的 Token 投资团队来运行相关业务。

5.2 其次，投资人参与区块链融资与在二级市场进行 Token 投资也不可同日而语，应配置不同的投资策略和团队，分别对这两种不同的业务进行管理。

5.3 传统上，大多数亚洲基金都会选择在开曼设立 GP 和基金，在香港设立基金行政管理人对基金进行管理，但在 Token Fund 的领域则需要重新考虑这一模式。原因是据我们所知，目前位于香港的大部分基金行政管理人都暂无能力和经验为 Token Fund 提供行政管理服务。但仍有个别基金行政管理人于早期即进行了对区块链行业的探索并具备了运作 Token Fund 的能力。

我们认为，对于区块链行业的投资具备高度的专业化和技术性，不宜简单适用目前现有的规定。Token Fund 作为一种有别于传统基金的新型模式，其各方面问题都需要我们在实践中积累经验。值得注意的是，即使在开曼设立基金满足架构上的合规要求，该基金在募集的过程中仍然要满足各个司法区域的相关规定。

植德区块链团队

二、致项目方的合规意见

阅读本章节需要注意的是，目前在中国境内禁止从事 ICO 活动，如项目方选择在中国以外的其他司法区域进行区块链融资或代币发行活动，需满足特定司法区域的所有合规要求。

基于对区块链和数字货币行业的深度观察和细致思考，我们在此对中国法语境之下区块链项目运行过程中可能存在的法律风险做出多视角的分析，兼议对于区块链技术创新应用场景的分析和思考。

植德区块链团队

（一）区块链融资法律风险之全角度解析

作者：王 伟 董 芊

1. 风险分析视角之一：虚拟货币=证券？

首先，Token 在实践中有可能被认定为是一种证券，原因是区块链融资的融资过程与股权或债权融资具备一定的相似性。尽管《中华人民共和国证券法（2014 年）》（下称“证券法”）中证券概念的仅限于股票和债券，根据文义解释很难将 Token 纳入其中，但若 Token 在发行时，发行方在其中赋予了投资人诸如表决权、分红权、回购权、固定收益等相关的权利或承诺，那么根据我国监管机关通常采取的“实质重于形式”的原则，该 Token 很可能被认为具备了“类证券”的性质，从而可通过扩张解释而将其定性为证券。

在此基础上，由于 Token 一旦进入交易所开始流通，则实际上具备了“公开发行”的属性，因此发行方的行为有可能被认定为“未经许可公开发行证券”，该行为同样为我国《证券法》所不允。

根据《关于防范代币发行融资风险的公告（2017 年 9 月 4 日）》（下称“94 公告”），七部委也认为发行虚拟货币有“非法发行证券”之嫌。在《中华人民共和国刑法（2017 年）》（下称“刑法”）中，并无非法发行证券罪，但存在“擅自发行股票、公司、企业债券罪”（第一百七十九条）和“欺诈发行股票、债券罪”（第一百六十条）；《证券法》中也未明确说明何为非法发行证券，仅对“未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行证券”（《证券法》第一百八十八条）规定了行政处罚。该等处罚的具体要件及罚则如下：

1.1 擅自发行股票、公司、企业债券罪（《刑法》第一百七十九条）：

未经国家有关主管部门批准，擅自发行股票或者公司、企业债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额百分之一以上百分之五以下罚金。单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。

1.2 欺诈发行股票、债券罪（《刑法》第一百六十条）：

植德区块链团队

在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司、企业债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额百分之一以上百分之五以下罚金。单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。

1.3 《证券法》第一百八十八条：

未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行证券的，责令停止发行，退还所募资金并加算银行同期存款利息，处以非法所募资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款；对擅自公开或者变相公开发行证券设立的公司，由依法履行监督管理职责的机构或者部门会同县级以上地方人民政府予以取缔。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。

基于以上分析，我们建议区块链融资发行方要避免在白皮书、SAFT、甚至是 telegram 等社区群组及任何线上或线下的宣传中做出不当承诺，从而规避 Token 被认定为证券的可能性。与此同时，发行方还应保证白皮书内容的准确和真实，以防因同时触发“欺诈发行股票、债券”而被数罪并罚。

2. 风险分析视角之二：虚拟货币=商品？

即便 Token 成功规避了上文所述的证券性质，其仍可被认定为是一种商品。根据《中国人民银行、工业和信息化部、中国银行业监督管理委员会等关于防范比特币风险的通知》 (下称“289 号文”)，比特币被认为是一种“虚拟商品”，而根据我国执法实践，该文的主体可从比特币扩张至一般的 Token。但需要注意的是，289 号文仅是部门通知，不具备法律地位，但其仍反映出了主管机关的监管态度并可能进一步通过法律法规予以落实。

据此，发行方作为商品和服务的提供者，具备《中华人民共和国消费者权益保护法（2013 年）》（下称“消费者权益保护法”）中“经营者”的特征。同时，若 Token 被认定为一种商品，那么对其起到介绍和宣传作用的白皮书甚至是在社区群组中的留言等信息也就具备了广告的性质，因此应受到《中华人民共和国广告法（2015 年）》（下称“广告法”）和刑法的约束。上述法律对经营者、广告主、广告发布者、广告代言者的相关规定如下：

植德区块链团队

2.1《消费者权益保护法》第四十五条：

消费者因经营者利用虚假广告或者其他虚假宣传方式提供商品或者服务，其合法权益受到损害的，可以向经营者要求赔偿。广告经营者、发布者发布虚假广告的，消费者可以请求行政主管部门予以惩处。广告经营者、发布者不能提供经营者的真实名称、地址和有效联系方式的，应当承担赔偿责任。

2.2 《广告法》第五十五条：

违反本法规定，发布虚假广告的，由工商行政管理部门责令停止发布广告，责令广告主在相应范围内消除影响，处广告费用三倍以上五倍以下的罚款，广告费用无法计算或 者明显偏低的，处二十万元以上一百万元以下的罚款……广告经营者、广告发布者明知或者应知广告虚假仍设计、制作、代理、发布的，由工商行政管理部门没收广告费用，并处广告费用三倍以上五倍以下的罚款，广告费用无法计算或者明显偏低的，处二十万元以上一百万元以下的罚款……构成犯罪的，依法追究刑事责任。

2.3 《广告法》第五十六条：

违反本法规定，发布虚假广告，欺骗、误导消费者，使购买商品或者接受服务的消费者的合法权益受到损害的，由广告主依法承担民事责任。广告经营者、广告发布者不能提供广告主的真实名称、地址和有效联系方式的，消费者可以要求广告经营者、广告发布者先行赔偿……商品或者服务的虚假广告，造成消费者损害的，其广告经营者、广告发布者、广告代言人，明知或者应知广告虚假仍设计、制作、代理、发布或者作推荐、证明的，应当与广告主承担连带责任。

2.4 虚假广告罪（《刑法》第二百二十二条）：

广告主、广告经营者、广告发布者违反国家规定，利用广告对商品或者服务作虚假宣传，情节严重的，处二年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金。

如果 Token 被认定为一种商品，则发行方承担的责任与商品经营者类似，而受委托对 Token 进行宣传的网站和为其“站台”的人员则分别扮演了类似于广告发布者和广告代言人的角色。因此，若白皮书以及线上或线下的宣传中存在虚假和欺骗的情况，投资人根据现行的消费者权益保护法和广告法不仅可以追究发行方的责任，还可以在其“跑路”的情况下要求宣传网站或为发行方“站台”的人员承担连

植德区块链团队

带责任。而在几个已被立案的区块链项目中，投资人的主张也多是“白皮书涉嫌虚假宣传及造假”、“误导投资人判断”等原因，太空链、英雄链更是因此被公安机关以“诈骗”为由立案。

3. 风险分析视角之三：其他可能涉及的违法犯罪行为

根据 94 公告，区块链融资还可能构成“非法发售代币票券、非法集资、金融诈骗、传销”等违法犯罪活动。“非法发售代币票券”是《中华人民共和国中国人民银行法（2003 年）》中所禁止的一种“印制、发售代币票券，以代替人民币在市场上流通”的行为，对于央行在虚拟货币行业中的角色和监管态度，可见“二、（七）区块链风险之九，央行发声：虚拟货币、互联网积分或将遭‘严冬’”。除此之外，关于非法集资行为，主要包括非法吸收公众存款和集资诈骗两种，其在《刑法》中的规定如下：

3.1 集资诈骗罪（《刑法》第一百九十二条）：

以非法占有为目的，使用诈骗方法非法集资，数额较大的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处二万元以上二十万元以下罚金；数额巨大或者有其他严重情节的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金；数额特别巨大或者有其他特别严重情节的，处十年以上有期徒刑或者无期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金或者没收财产。

3.2 非法吸收公众存款罪（《刑法》第一百七十六条）：

非法吸收公众存款或者变相吸收公众存款，扰乱金融秩序的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金；数额巨大或者有其他严重情节的，处三年以上十年以下有期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金。单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定处罚。

3.3 根据《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释（2010 年 12 月 13 日）》（下称“解释”）非法吸收公众存款和集资诈骗的区分主要在于集资诈骗需具备“非法占有目的”，即以下八种情形：

（1） 集资后不用于生产经营活动或者用于生产经营活动与筹集资金规模明显不成比例，致使集资款不能返还的；

植德区块链团队

（2） 肆意挥霍集资款，致使集资款不能返还的；

（3） 携带集资款逃匿的；

（4） 将集资款用于违法犯罪活动的；

（5） 抽逃、转移资金、隐匿财产，逃避返还资金的；

（6） 隐匿、销毁账目，或者搞假破产、假倒闭，逃避返还资金的；

（7） 拒不交代资金去向，逃避返还资金的；

（8） 其他。

除此之外，该解释第八条还特别规定了“广告经营者、广告发布者违反国家规定，利用广告为非法集资活动相关的商品或者服务作虚假宣传，具有下列情形之一的，依照《刑法》第二百二十二条的规定，以虚假广告罪定罪处罚：

（1） 违法所得数额在 10 万元以上的；

（2） 造成严重危害后果或者恶劣社会影响的；

（3） 二年内利用广告作虚假宣传，受过行政处罚二次以上的；

（4） 其他情节严重的情形。

明知他人从事欺诈发行股票、债券，非法吸收公众存款，擅自发行股票、债券，集资诈骗或者组织、领导传销活动等集资犯罪活动，为其提供广告等宣传的，以相关犯罪的共犯论处。

最后，如果项目在推广的过程中没有做好严格的 KYC 流程，而通过代投方以违规手段肆意招揽投资人，还可能构成传销，对此的详细分析可见“二、（四）币圈如何应对代币涉嫌网络传销的风险”。

综上，我国现行的民事、刑事、行政等法律其实为区块链项目编织了严密的网络，而且最近包含央行、金融工作局在内的各部门也不断释放“监管信号”。可以预见的是，“多部门联动、多法律规制”将成为区块链和虚拟货币行业未来的监管趋势。有鉴于此，我们再次提醒，区块链行业的监管是全球性、多变性的，即便发行方在个别国家获得了许可或取得了尚属乐观的法律意见，仍不能避免在别国被认定为违法行为的可能。

植德区块链团队

（二）94 公告中区块链融资可能涉嫌的五种违法犯罪活动

作者：王 伟 董 芊

根据 2017 年 9 月 4 日七部委的《关于防范代币发行融资风险的公告》（下称“94 公告”）：“代币发行融资是指融资主体通过代币的违规发售、流通，向投资者筹集比特币、以太币等所谓‘虚拟货币’，本质上是一种未经批准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。”据此，对于公告中所提及的五种违法犯罪活动，其相关的法律依据和案例认定总结如下：

植德区块链团队

1．非法发售代币票券

法律依据
《中华人民共和国刑法》（下称“刑法”）中并不存在“非法发售代币票券”罪，对于该违法行为的规定可见《中华人民共和国中国人民银行法》（下称“人民银行法”）： 1. 第二十条　任何单位和个人不得印制、发售代币票券，以代替人民币在市场上流通。 2. 第四十五条　印制、发售代币票券，以代替人民币在市场上流通的，中国人民银行应当责令停止违法行为，并处二十万元以下罚款。

2．非法发行证券

法律依据
1.《刑法》中不存在非法发行证券罪，只有“擅自发行股票、公司、企业债券罪”（第一百七十九条）和“欺诈发行股票、债券罪”（《刑法》第一百六十条），具体如下： (1) 擅自发行股票、公司、企业债券罪（《刑法》第一百七十九条）： 未经国家有关主管部门批准，擅自发行股票或者公司、企业债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额百分之一以上百分之五以下罚金。单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。 (2) 欺诈发行股票、债券罪（《刑法》第一百六十条）：

植德区块链团队

在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司、企业债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额百分之一以上百分之五以下罚金。单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。

2.《中华人民共和国证券法》中未明确规定何为“非法发行证券”，但对公开发行证券方面规定如下：

第十条　公开发行证券，必须符合法律、行政法规规定的条件，并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准；未经依法核准，任何单位和个人不得公开发行证券。有下列情形之一的，为公开发行：（一）向不特定对象发行证券的；（二）向特定对象发行证券累计超过二百人的；（三）法律、行政法规规定的其他发行行为。非公开发行证券，不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式。

第一百八十八条　未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行证券的，责令停止发行，退还所募资金并加算银行同期存款利息，处以非法所募资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款；对擅自公开或者变相公开发行证券设立的公司，由依法履行监督管理职责的机构或者部门会同县级以上地方人民政府予以取缔。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。

3.中国证券业协会网站的“首页 > 打击非法证券活动 > 打非动态”中登载了“非法证券活动定义及表现形式”（http://www.sac.net.cn/wlzf/zfjl/201610/t20161010_129116.html），其中指出：

根据《证券经营机构参与打击非法证券活动工作指引》第二条规定，非法证券活动是指违反《证券法》等法律行政法规的规定，未经有权机关批准，擅自公开发行证券，设立证券交易场所或者证券公司，或者从事证券经纪、证券承销、证券投资咨询等证券业务的行为……非法发行证券的主要表现形式为：非法发行股票，不法分子打着即将“境内外上市旗号”，诱骗投资者购买、转让所谓“原始股”等。

植德区块链团队

欺诈行为手法主要有以下几点：

1、以到境内外上市、高额回报为诱饵；

2、以社会大众，特别是中老年人为对象；

3、以欺骗钱财为目的。

3．非法集资 / 金融诈骗

法律依据	案例认定	备注说明
1. 集资诈骗罪（《刑法》第五节“金融诈骗罪“的第一百九十二条）：以非法占有为目的，使用诈骗方法非法集资，数额较大的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处二万元以上二十万元以下罚金；数额巨大或者有其他严重情节的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金；数额特别巨大或者有其他特别严重情节的，处十年以上有期徒刑或者无期徒刑，并处五万元以	张春普、张陆洋等非法吸收公众存款二审刑事裁定书（2017）京 02 刑终 349 号 基本事实：被告人张春普在侦查阶段的供述：“华强币”是一种数字货币，是在“金锤国际金融集团”及其控股的十大互联网产业中用于企业集团内部结算、会员之间记账的方式。公司在日常业务中主要经营“华强币”的“股权众筹”，就是和大家讲我们要把“华强币”打造成互联网数字货币，参与者每人交 1 万元后成为合伙人，一起做“华强币”这个事业。“股权众筹”的投资额每人是固定 1	1. 根据最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》，集资诈骗和非法吸收公众存款都属于非法集资。 2.《刑法》中，“金融诈骗罪”是一类罪名，而非个别罪名，金融诈骗罪包括集资诈骗罪、贷款诈骗罪、票据诈骗罪、信用证诈骗罪、信用卡诈骗罪、有价证券诈骗罪、保险诈骗罪。金融诈骗罪是从普通诈骗

植德区块链团队

上五十万元以下罚金或者没收财产。 2. 非法吸收公众存款罪（《刑法》第四节“破坏金融管理秩序罪”第一百七十六条）：非法吸收公众存款或者变相吸收公众存款，扰乱金融秩序的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金；数额巨大或者有其他严重情节的，处三年以上十年以下有期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金。单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定处罚。	万元，直推 10 人，竖排 19 人，奖金比例也是固定的，公司只拿 57%，剩下的 43%按照比例返还给入股的人，奖金的比例依次是（%）20-10-5-3-2-1-0.5-0.3-0.2-0.1-0.1-0.1-0.1-0.1-0.1-0.1-0.1-0.1-0.1-0。 法院认定：被告人以“股权众筹”的名义，要求参加者以缴纳费用的方式获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，直接以发展人员的数量作为返利依据，引诱参加者继续发展他人，从中获取财物，其行为已构成组织、领导传销活动罪，且属情节严重，应依法予以惩处。三被告人同时以“债权众筹”的名义，在未取得相关资质的情况下，通过媒体、推介会、传单等途径向社会公开宣传，并承诺在一定期限内还本付息，吸收社会公众资金，且数额巨大，其行为已构成非法吸收公众存款罪，应与其所犯组织、领导传销活动罪依法数罪并罚。	罪中分离出来的，主要是为规范金融秩序。

植德区块链团队

4．传销

关于区块链融资被认定为传销的具体分析可见白皮书“二、（四）币圈如何应对代币涉嫌网络传销的风险”。

很显然，五种犯罪行为之间在罪名上存在交叉和重合。在研究的过程中，我们认为，七部委对这五种违法犯罪行为更多的是从行为方式上来进行厘定，而不是从现行的罪名出发，也就是说是本着对区块链融资进行“紧急刹车“的态度来进行广义上的禁止和威慑。

植德区块链团队

（三）币圈如何应对代币涉嫌网络传销的风险

作者：王　伟 田维苑

2018 年 1 月 19 日公安部的网站公布了“全国公安机关、工商部门召开网络传销违法犯罪活动联合整治工作部署会”（下称“部署会”）的官方消息。

根据部署会安排，公安部、国家工商总局决定对网络传销违法犯罪活动开展 联合整治，在重点查处的四类网络传销活动中包括以“虚拟货币”等为幌子的网络传销活动。部署会明确指出，对于网络传销组织的核心成员、骨干分子、“职业化”参与人以及协助转移资金、提供网站设计和维护的违法犯罪人员，依法严肃查处。

此前在 2017 年 12 月 11 日工商总局竞争执法局发布了题为“警惕以传销为手段的新型互联网欺诈行为”的文章（下称“文章”），对以传销形式为手段、打着虚拟货币等旗号的新型互联网欺诈行为发出风险警示。文章指出，不当经营网络虚拟货币活动可能涉嫌以传销为手段和形式，本质上实施非法集资、擅自从事金融业务活动、诈骗等违法犯罪行为。

事实上，这并不是中国政府第一次打击在虚拟货币领域的非法传销活动。为了厘清虚拟货币行业涉嫌网络传销的风险，我们研究了 2016 年、2017 年的公开判例，并简单分析如下。

1．虚拟货币涉嫌传销的案例

1.1（2016）苏 0311 刑初 16 号：

会员所谓静态收益来源于会员自己缴纳的会员费及下线会员缴纳的会员费，动态收益均来自于下线缴纳的会员费，达康公司的经营实质是以投资所谓的虚拟 货币“暗黑币”的名义，要求参加者以缴纳费用获得加入资格，按照一定顺序组成固定层级，以发展人员数量作为计酬和返利依据，只不过是将上述计酬和返利以分期支付方法进行发放以高额返利为诱饵引诱参加者继续发展他人参加而骗取财物，也就是利用新投资人的钱来向老投资人支付利息和短期回报的“庞氏骗局”，显然属于传销组织，只不过是使用了“虚拟货币”的形式，将上述计酬和返利以分 期支付方法进行发放，更具有欺骗性和隐蔽性而已。因此，杜玲等五被告人所参 与的达康公司经营模式并非以销售业绩为报酬依据的团队计酬，而是以发展人员 数量为计酬返利依据的传销活动，且层级在三层以上，参与人员亦远远超过 30 人，构成了组织领导传销活动罪，达康公司“暗黑币”经营组织为传销组织。

1.2（2017）粤 1403 刑初 29 号

植德区块链团队

连平县公安局接到支队转来广东省公安厅经侦局《关于统一查处“5.27”虚拟 货币网络传销专案的通知》。2016 年 4 月，“恒星币”虚拟货币网络交易平台以经营为名，要求参加者购买“挖矿机”，通过购买的“挖矿机”生产“恒星币”赚取利益，并以发展人员数量作为返利，引诱参与者通过“恒星币”交易平台继续发展他人参与。被告人刘某甲、郑某甲为该传销组织的成员。经核查，被告人刘某甲的层级 为 22 级，下线人数为 531 人，下线为层级 13 级；被告人郑某甲的层级为 23 级，下线人数为 437 人，下线层级为 12 级。公诉机关认为，两被告人的行为已构成组织、领导传销活动罪，依法应追究两被告人的刑事责任。

因客观条件的限制无法逐一收集参与传销活动人员的言词证据，但根据侦查机关依法调查收集的互联网电子数据、传销人员关系图、鉴定意见等证据，结合 被告人供述及证人证言，综合认定被告人管理的团队参与传销活动人员累计达 5 层 116 人，事实清楚，证据充分，辩护人的辩护意见理由不足，不予采纳。鉴于被告人黄某归案后认罪态度较好，依法可以从轻处罚，被告人及辩护人请求从轻 处罚意见可以采纳。被告人黄某犯组织、领导传销活动罪，判处有期徒刑一年六 个月，并处罚金人民币 5000 元。

1.3（2017）川 0704 刑初 263 号

三名被告人在投资利物币项目后，积极通过发微信朋友圈、建微信群、打电话、口口相传等方式向亲戚、朋友、同事等宣扬利物币投资模式并鼓励他们加入 该项目，又在游仙区层峰茶楼、东津桥头茶楼坐班宣传利物币相关投资及获利方 式，并在上述茶楼接待前来咨询的投资者，收取投资者费用后在利物币官网为其 进行注册并激活矿机、同时回收下线的利物币进行返利、并免费给投资者提供茶 水。三名被告人在加入利物币投资项目后，对外宣称：利物币是德国磐石基金开 发的第二代虚拟货币，如果要投资利物币，投资者可以进入利物币官方网站进行注册申购，一名投资者最少要交 600 元人民币才能获得购买 1000 枚利物币申购 激活 1 台矿机的资格，一名投资者最多可交 6000 元申购 10000 枚利物币激活 10 台矿机成为一个大单，每天 1 台矿机可以产生 25 枚专属于自己的利物币，其 中有 15 枚利物币可以以 0.6 元价格出售，激活别人的矿机，剩余 10 枚利物币只能用于 80 天后激活自己矿机，一台矿机最多工作 80 天后需要 1000 枚利物币 再次激活才能生产利物币。利益来源就是自己激活矿机生产出来的利物币以 0.6 元价格出售，时间越长、产值越大，利物币只能买卖给自己的上下线，每个利物 币投资者直接下线只能发展三人，发展的下线可以继续发展下线，新发展的成员，发展 9 层即可享受管理奖，每天会给上线返利利物币，并鼓励投资者多在熟人、亲戚、朋友中宣传利物币、发展人员。每个利物币投资者只要三个直接下线中有 一条下线有 80 个大单，另外两条下线各有 100 个大单，即可成为大区经理。三名被告人

恒德区块链团队

均对参与利物币投资的下线承诺每 14 天会对利物币投资者矿机中生产出的利物币进行回收返利。

该利物币投资体系的运行模式实质是以推销虚拟货币为名，要求参加者缴纳费用，并按照一定顺序组成层级、以发展人员的数量作为返利依据，引诱参加者 继续发展他人，骗取他人财物。目前，已查实三名被告人所发展下线层级均已超 过三级，发展参与传销的人员超过 30 人。

被告人孟文雅、孟兴德、齐述豪以推销虚拟货币为名，以发展人员数量作为返利依据，引诱参加者继续发展他人，骗取财物，其组织内部参与传销活动人员已达到三十人以上且层级在三级以上，三名被告人行为均已触犯《中华人民共和国刑法》第二百二十四条之一之规定，构成了组织、领导传销活动罪，应依法予以惩处。

2．传销的界定

我国对于传销的界定主要体现在《中华人民共和国刑法》、《禁止传销条例》等法律法规中。

2.1 传销的定义

2.1.1. 根据《中华人民共和国刑法》（2017 年修订，以下简称“刑法”）第二百二十四条，传销活动是指“以推销商品、提供服务等经营活动为名，要求参加者以缴纳费用或者购买商品、服务等方式获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，直接或者间接以发展人员的数量作为计酬或者返利依据，引诱、胁迫参加者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱经济社会秩序”的活动。

2.1.2. 根据《禁止传销条例》（国务院令[2005]第 444 号）第二条，传销是指“组织者或者经营者发展人员，通过对被发展人员以其直接或者间接发展的人员数量或者销售业绩为依据计算和给付报酬，或者要求被发展人员以 交纳一定费用为条件取得加入资格等方式牟取非法利益，扰乱经济秩序，影响社 会稳定的行为”。

2.1.3. 此外，《禁止传销条例》第三条还规定了三种属于传销的行为：

（1） 组织者或者经营者通过发展人员，要求被发展人员发展其他人员加入，对发展的人员以其直接或者间接滚动发展的人员数量为依据计算和给付报酬（包 括物质奖励和其他经济利益，下同），牟取非法利益的；

（2） 组织者或者经营者通过发展人员，要求被发展人员交纳费用或者以认购商品等方式变相交纳费用，取得加入或者发展其他人员加入的资格，牟取非法 利益的；

（3） 组织者或者经营者通过发展人员，要求被发展人员发展其他人员加入， 形成上下线关系，并以下线的销售业绩为依据计算和给付上线报酬，牟取非法利益的。

橙德区块链团队

2.1.4. 2016 年 03 月 23 日工商总局发布了《新型传销活动风险预警提示》，其中明确：

“根据禁止传销的相关法律法规规定，不管传销组织如何变换手法伪装自己，只要同时具备以下三点就可以断定涉嫌传销：

一是交纳或变相交纳入门费，即交钱加入后才可获得计提报酬和发展下线的 “资格”；二是直接或间接发展下线，即拉人加入，并按照一定顺序组成层级；三 是上线从直接或间接发展的下线的销售业绩中计提报酬，或以直接或间接发展的 人员数量为依据计提报酬或者返利。

再简单讲，只要具备‘交入门费’‘拉人头’‘组成层级团队计酬’就可认定为涉嫌传销。”

2.1.5. 2013 年 11 月 14 日，最高人民法院、最高人民检察院、公安部联合发

布《关于办理组织领导传销活动刑事案件适用法律若干问题的意见》（公通字[2013]37 号，以下简称“37 号意见”）。37 号意见规定：

“骗取钱财”是指“传销活动的组织者、领导者采取编造、歪曲国家政策，虚构、夸大经营、投资、服务项目及盈利前景，掩饰计酬、返利真实来源或者其他欺诈手段，实施刑法第二百二十四条之一规定的行为，从参与传销活动人员缴纳的费 用或者购买商品、服务的费用中非法获利的，应当认定为骗取财物。参与传销活动人员是否认为被骗，不影响骗取财物的认定。”

此外，“团队计酬”行为的界定是“传销活动的组织者或者领导者通过发展人员，要求传销活动的被发展人员发展其他人员加入，形成上下线关系，并以下线的销售业绩为依据计算和给付上线报酬，牟取非法利益的，是‘团队计酬’式传销活动。以销售商品为目的、以销售业绩为计酬依据的单纯的‘团队计酬’式传销活动，不作为犯罪处理。形式上采取‘团队计酬’方式，但实质上属于‘以发展人员的数量作为 计酬或者返利依据’的传销活动，应当依照刑法第二百二十四条之一的规定，以组织、领导传销活动罪定罪处罚。”

如上所述，传销或变相传销的行为模式非常多，主管机关主要是从获利的方式来判断是否构成传销。传销行为的获利方式不是通过正常的销售行为进行获取利益，而是通过“入门费”、“人头费”以及“发展层级的团队计酬”等非法方式获取利益。

2.2 主管机关

2.2.1.《禁止传销条例》第四条、第十三条规定：

“工商行政管理部门、公安机关应当依照本条例的规定，在各自的职责范围内查处

稽德区块链团队

传销行为。工商行政管理部门查处传销行为，对涉嫌犯罪的，应当依法移 送公安机关立案侦查；公安机关立案侦查传销案件，对经侦查不构成犯罪的，应 当依法移交工商行政管理部门查处。”

2.2.2. 2007 年 06 月 06 日，在《国务院办公厅对<禁止传销条例>中传销查处认定部门解释的函》中再次明确传销行为由工商部门和公安机关共同查处，工 商部门和公安机关都有受理举报和向社会公开发布警示的职责，同时还规定了案 件移送制度。工商部门和公安机关根据《禁止传销条例》在各自的职责范围内对 传销行为进行查处，并依照各自职责分别依法对传销行为予以认定。

如上所述，在查处传销活动时，工商部门和公安部门均有权进行查处，情节严重涉嫌犯罪的由公安部门负责查处，情节较轻不涉嫌犯罪的则由工商部门负责查处。

2.3 主管机关刑事立案标准

2010 年 05 月 07 日，最高人民检察院、公安部下发了《关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定（二）的通知》。其中明确了传销活动“涉嫌组织、领导的传销活动人员在三十人以上且层级在三级以上的，对组织者、领导者，应予立案追诉。”

2.4 传销的法律后果

2.4.1. 根据《禁止传销条例》第十四条的规定，

“县级以上工商行政管理部门对涉嫌传销行为进行查处时，可以采取下列措施：（一）责令停止相关活动；（二）向涉嫌传销的组织者、经营者和个人调查、 了解有关情况；（三）进入涉嫌传销的经营场所和培训、集会等活动场所，实施 现场检查；（四）查阅、复制、查封、扣押涉嫌传销的有关合同、票据、账簿等 资料；（五）查封、扣押涉嫌专门用于传销的产品（商品）、工具、设备、原材料等财物；（六）查封涉嫌传销的经营场所；（七）查询涉嫌传销的组织者或者 经营者的账户及与存款有关的会计凭证、账簿、对账单等；（八）对有证据证明 转移或者隐匿违法资金的，可以申请司法机关予以冻结。”

2.4.2. 对于传销行为的处罚，《禁止传销条例》第二十四条规定：

“组织策划传销的，由工商行政管理部门没收非法财物，没收违法所得，处 50 万元以上 200 万元以下的罚款；构成犯罪的，依法追究刑事责任；介绍、诱骗、 胁迫他人参加传销的，由工商行政管理部门责令停止违法行为，没收非法财物，没收违法所得，处 10 万元以上 50 万元以下的罚款；构成犯罪的，依法追究刑事责 任；参加传销的，由工商行政管理部门责令停止违法行为，可以处 2000 元以下的 罚款”。

2.4.3. 根据《刑法》第二百二十四条的规定，对于构成犯罪的传销行为，“处五年

稚德区块链团队

以下有期徒刑或者拘役，并处罚金；情节严重的，处五年以上有期徒刑，并处罚金。”

2.4.4. 根据 37 号意见，“以非法占有为目的，组织、领导传销活动，同时构成组织、领导传销活动罪和集资诈骗罪的，依照处罚较重的规定定罪处罚。犯组织、领导传销活动罪，并实施故意伤害、非法拘禁、敲诈勒索、妨害公务、聚众扰乱社会秩序、聚众冲击国家机关、聚众扰乱公共场所秩序、交通秩序等行为，构成犯罪的，依照数罪并罚的规定处罚。”

此外，37 号意见还明确规定，《刑法》第二百二十四条中“情节严重”是指“（一）组织、领导的参与传销活动人员累计达一百二十人以上的；（二）直接或者间接收取参与传销活动人员缴纳的传销资金数额累计达二百五十万元以上的；（三）曾因组织、领导传销活动受过刑事处罚，或者一年以内因组织、领导传销活动受过行政处罚，又直接或者间接发展参与传销活动人员累计达六十人以上的；（四）造成参与传销活动人员精神失常、自杀等严重后果的；（五）造成其他严重后果或者恶劣社会影响的。”

3．合规建议

综上所述，无论是法律法规的规定或是在实践判例中，在认定虚拟货币相关经营是否构成传销时，主要考虑以下几个方面：

（1）交纳或变相交纳入门费。在实践中，传销行为一大特征就是需要交纳一定的入门费。现在很多虚拟货币的项目中，有的会要求投资者先交纳一定的费用才具有购买虚拟货币的资格，这就是典型的入门费。

此外，还有一些项目会涉及到“矿机”，投资者必须要购买矿机才能“挖矿”，才具有产生虚拟货币的基础。这个售卖矿机的行为很有可能被监管机关认定为变相的入门费。

（2）直接或间接发展下线。实践中，有的虚拟货币项目通过微信群、组织授课、宣传会的等方式公开向他人宣传，或以“高回报”作为噱头利用投资者发展新的投资者，也就是所谓的“拉人头”。

（3）从直接或间接发展的下线的销售业绩中计提报酬。实践中，有的虚拟货币项目向投资者承诺定期的返现或收益，有的还会承诺“拉人头”的收益。虚拟货币每一个中间代理拉人头后，人头都是直接从组织者那里购买数字货币，而不是从中间代理那里购买，这有点类似直销模式，但是中间代理拉人头可以直接获得额外的数字货币奖励，这就是明显的传销特征。换言之，就是以直销的方式吸引投资者购买，再鼓动投资者以传销方式发展下线，用新投资人的钱来向老投资者支付利息和短期回报，以制造赚钱的假象进而获取更多的投资。

江苏省互金协会发布的《互联网传销识别指南》（2017 版）提出了从发行方式、

稽德区块链团队

交易方式、实现方式以及源代码链接等诸多要素来判断虚拟货币经营是否构成传销。

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、保监会等七部委发布了《关于防范代币发行融资风险的公告》（下称“94 公告”）。根据 94 公告，代币发行融资是指融资主体通过代币的违规发售、流通，向投资者筹集比特币、以太币等所谓“虚拟货币”，本质上是一种未经批准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。因此，部署会仅是监管部门对币圈综合整治方案中的一环，我们预计近期会有新的法规并且有其他监管部门新的监管措施出台。

植德区块链团队

（四）从迅雷链克看如何在中国合法进行区块链相关业务

作者：王　伟 田维苑

从区块链技术掀起热潮开始，链圈和币圈就一直流传着某公司因为区块链而股价暴涨的新闻。迅雷作为国内区块链概念股的先锋，其推出的链克在币圈中吸引了相当的关注，迅雷的股价也因此一路飙升，但在 2017 年 9 月 4 日七部委的《关于防范代币发行融资风险的公告》（下称“94 公告”）发布后，迅雷面临巨大的监管压力，因此而开始了持续性的整改。

我们理解，迅雷链克的商业模式对于其他已经进入区块链行业或即将进入区块链行业的公司而言具有重大的参考价值，从某种意义上说，迅雷链克由于最早曝光，它的商业模式的几度调整事实上也从另外一个角度反映了监管方的态度。有鉴于此，我们在对迅雷链克的商业模式研究之后做了简单的总结。

1．什么是链克

根据链克官网的介绍，链克[1]（英文名 LinkToken）是玩客云共享计算生态下的基于区块链技术的原生数字资产，它的产生过程与玩客云智能硬件、共享 CDN 的经济应用有强关联，必须通过玩客云智能硬件分享网络带宽、存储空间等资源来获得。在玩客云共享计算生态系统中，它将成为用户交换可共享计算资源的媒介，保证用户的权益和提供的计算资源对等。

根据链克官网的介绍，获取链克主要通过挖矿。用户通过购买玩客云智能硬件设备，并激活玩客奖励计划，共享带宽、存储等资源获得链克，这个过程称之为“挖矿”。用户的上行带宽、硬盘存储空间（建议 200G 以上）、在线时长（建议保持每日 24 小时在线）三项数据决定挖矿的分数，按照分数占全网总分的权重向全网矿机分配当日产生的链克。链克每天产量固定，第一年每天产量每天约 164 万个，每 365 天减半一次。链克是基于矿机硬件能力、上行带宽、可共享存储大小、有效在线时长等贡献进行的激励。矿机分数是代表其在当天的贡献，按照分数权重向全网矿机分配当日产生的链克。不难看出，链克的挖矿与比特币的挖矿有类似支出的同时具有实质的不同，链克的计算方式如下：

矿机分数 M =（硬件能力 * 硬件因子 + 带宽 * 带宽因子 + 存储值 * 存储因子）*（在线时长/24 小时）；

当天发总量 = Ct；

则矿机 M1 当天产量为：

[1] 链克官网：http://red.xunlei.com/index.php?r=site/intro.

信德区块链团队

$$\frac{M_1}{M_1+M_2+M_3+\ldots\ldots+M_n} * C_t$$

获取的链克储存于链克口袋中，链克口袋是用来生成和管理链克账户地址、生成和管理私钥、接收和发送链克的工具。用户注册链克口袋后，将玩客云设备挖矿产生的链克提取到链克账户。每周可提取一次，工作日的 10：00~18：00 可以提取；提取免手续费，但到账受区块链确认交易时间限制，可能略有延迟。

2．链克的发展历程

2.1 玩客币的风光

链克最开始的名称是“玩客币”，用户购买玩客云设备（挖矿矿机）后即可参与挖矿，挖得玩客币后可用于交换网盘（或 NAS）服务。按照之前玩客币官网介绍的玩客币产生机制，玩客币总量设计 15 亿个，其中挖矿 12 亿个，运营开支 1 亿个，团队保留 2 亿个，从 10 月 12 日起每日挖矿产量 164 万个，产量以 365 日为周期衰减，每次衰减 50%。但是我们注意到，最近链克官网上的表述修订为“链克分发总量有限且每 365 天产出量减半，随着时间的推移获取难度越来越大，前期参与更有优势。”

玩客币从最初的 1 毛钱，最高涨至 9 块多，翻了 90 多倍。受玩客币火爆交易及币值攀升的刺激，迅雷股价于 10 月中下旬出现了快速上涨，从 5 美元左右最高涨至 27 美元，短短一个月内上涨 440%左右。

2.2 监管地震

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、证监会和保监会联合发布了针对区块链融资行业的全面指导意见《关于防范代币发行融资风险的公告》(以下简称“94 公告”)，对于区块链融资的法律性质以及区块链融资平台的整顿清理工作做出了明确指示。94 公告中明确区块链融资是一种未经批准非法公开融资的行为。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。此外，94 公告还明确要求各类代币发行融资活动应当立即停止。已完成代币发行融资的组织和个人应当做出清退等安排，合理保护投资者权益，妥善处置风险。有关部门将依法严肃查处拒不停止的代币发行融资活动以及已完成的代币发行融资项目中的违法违规行为。

2017 年 9 月 5 日迅雷发布公告，明确玩客币是基于“玩客云”智能硬件，依托共享经济云计算和区块链技术的数字资产。玩客币的分配仅限于挖矿奖励、运营开支和创世团队激励，不用做区块链融资。作为一种资源兑换媒介，用户可以通过玩客币获取

稽德区块链团队

包括网络加速、数字内容、第三方平台交易等方面的众多收益。在迅雷发布的广告中，玩客币可用于兑换付费知识；企业用户可凭借玩客币兑换 CDN 服务；用户可用玩客币兑换下载加速功能；用户可用玩客币在内容分享平台上兑换其他用户发布的各项独有内容。

2.3 内部动荡

2017 年 11 月 28 日，深圳市摸金狗信息服务有限公司（原深圳市迅雷大数据信息服务有限公司，以下简称“迅雷大数据公司”）通过迅雷金融发布公告声明玩客云未使用区块链技术，涉嫌传销、非法集资。同日，深圳市迅雷网络技术有限公司（以下简称“迅雷”）发布《关于“迅雷金融”相关业务公告》，说明如下：

“迅雷大数据公司及其子公司经营的业务并非迅雷集团旗下业务，迅雷已经正式撤销对迅雷大数据公司及其子公司的品牌和商标授权，并要求其全面停止对迅雷商标的任何使用。迅雷大数据公司是迅雷在 2016 年 8 月投资的企业，在 2016 年 12 月迅雷战鼓已经下降至 28.77%，并失去董事会席位。迅雷公司财报从未将迅雷大数据公司及其子公司业务纳入财务结果，目前也无计划将其纳入财报结果。”

2017 年 11 月 29 日，迅雷大数据公司再次通过迅雷金融发布《迅雷金融相关业务公告（二）》，声明其未因其自身的业务被政府约谈，而是因为玩客币的牵连被约谈过，并呼吁各界朋友向网心公司的技术同事了解玩客币真相，也吁请业界技术专家考察玩客币。

2017 年 12 月 03 日，迅雷与迅雷大数据共同发布《联合公告》，声明如下：

“大数据公司管理层将回购迅雷公司在大数据公司的全部股权，大数据公司及其子公司将更换名称并从迅雷品牌切换到摸金狗品牌开展业务。迅雷公司和大数据公司已达成新的互利共赢合作协议，支持大数据公司独立运作其业务。”

2.4 大变革

2017 年 12 月 09 日，迅雷发布公告：为了有效打击各类可能出现的投机行为，“玩客币”正式更名为“链克”，作为共享资源与各类增值服务的交换媒介；“玩客币钱包”正式更名为“链克口袋”，同时链克口袋开启上线实名认证功能，对在规定时间内未完成实名认证的用户，将无法使用链克口袋转账功能；迅雷将联合各监督、执法部门展开非法交易平台打击活动。

2017 年 12 月 16 日，迅雷给用户发布信息：自 12 月 16 日起，迅雷将联合各监督、执法部门展开非法交易平台打击活动，请广大用户尽快将交由交易平台代管的链克提取到自己的链克口袋中。目前各交易平台已陆续下线链克交易，若因相信、使用第三

植德区块链团队

方交易平台而引致的损失，网心科技无法帮助用户追回损失。

2017 年 12 月 15 日和 16 日，网络交易平台 CEX.com 和 UCX 分别发布公告，下架玩客币交易服务。即使如此，仍然有一些小的交易平台可以交易链克。此外，在闲鱼等平台，输入“玩母鸡”和“玩鸡蛋”等词语，依然可以搜索到涨价数倍的设备和玩客币。在玩客币总量有限并且获取难度越来越大的设计机制影响下，尽管迅雷不断澄清“不能购买和交易”，但第三方交易仍然超出了迅雷公司的控制。

2018 年 01 月 12 日，互金协会在其官网发布《关于防范变相区块链融资活动的风险提示》，其中明确“随着各地区块链项目逐步完成清退，以发行迅雷‘链克’（原名‘玩客币’）为代表，一种名为‘以矿机为核心发行虚拟数字资产’（IMO）的模式值得警惕，存在风险隐患”。互金协会点名提到链克就是以 IMO 模式发行的“虚拟数字资产”，发行企业实际上是用虚拟货币资产代替了对参与者所贡献服务的法币付款义务，本质上是一种融资行为，是变相区块链融资。此外，互金协会指出迅雷通过招商大会进行推销、发布交易教程助推的炒作方式吸引了大量不具备识别能力的群众卷入其中。

2018 年 01 月 16 日，迅雷连发两个通知，告知用户：“在迅雷及迅雷合作伙伴开发的应用场景之外，迅雷将不再支持用户间转账的功能。迅雷将于 1 月 25 日在 AppStore 和官网，正式发布链克口袋新版本，此版本将不支持除迅雷及迅雷合作伙伴开发的应用场景之外的用户间转账的功能。”

此外，迅雷在另一通知中声明：“为推动链克应用生态的良性发展，目前链克应用场景已经逐步落地。在迅雷直播、迅雷极限抢拍、迅雷 U 享版等应用内，广大玩客已经可以使用链克兑换相应服务；近期还将有云备份、迅雷镖局以及迅雷官方合作游戏等应用上线，迅雷将不断为广大用户提供各类场景，持续提升链克的使用价值。”

2018 年 01 月 17 日，迅雷再次发布《关于迅雷坚决拥护国家打击区块链融资的公告》，迅雷表示“坚决拥护国家打击区块链融资的政策，坚决不从事国家打击的区块链融资非法活动”，并且再次重申链克不具备任何货币属性和炒作价值，不允许对链克进行交易。迅雷为打击链克交易行为，先后采取账户实名制、打击非法交易平台等措施。为让链克彻底回归迅雷体系内积分功能的定位，我们在昨天（1 月 16 日）发布公告，决定将自 1 月 31 日起，仅允许用户在迅雷与迅雷合作伙伴提供的应用服务中使用链克，不再提供用户之间的转帐功能。迅雷十分欢迎政府和社会各界对我们进行指导与监督，以便更好地完善我们的业务，彻底与区块链融资划清界限。

3．观点总结

如上所述，互金协会在《关于防范变相区块链融资活动的风险提示》中提出以矿机为核心发行虚拟数字资产（IMO）的模式是变相区块链融资，迅雷实际上是用虚拟

相德区块链团队

货币资产代替了对参与者所贡献服务的法币付款义务，本质上是一种融资行为，是变相区块链融资。一方面，与一般的区块链融资发行不同，链克的发行过程不直接涉及集资行为，即用户不是通过比特币或以太币来购买链克，而是通过购买玩客云智能硬件设备，并激活玩客奖励计划，共享带宽、存储等资源获得链克；另一方面，官方屡次发声不支持链克（即下图中玩客币）的二级市场交易，后期甚至发函交易所要求下线相关交易。我们理解，这在一定程度上降低了链克的违规风险。

某种程度上，链克更像是基于迅雷内部生态的一种用户积分，凭积分可以兑换迅雷生态内各种服务。而区块链技术的应用，更多地可看作一种积分发行方式的创新，是对比特币等虚拟货币发行机制的一种借鉴。但问题在于，根据迅雷的公告，迅雷允许用户在迅雷与迅雷合作伙伴提供的应用服务中使用链克，那么前述的迅雷合作伙伴是否有一定的限制？监管机关对于在合伙伙伴的应用服务中使用链克的安排是否明确同意？这些都有赖于监管机构的进一步阐明。

尽管迅雷官方自身未提供二级交易服务，发布公告声明禁止交易平台交易链克，并要求交易平台下架链克，但仍然有一些交易平台提供链克的交易。有了二级市场，也就有了价格，就不可避免的存在被认定为具有投机属性的风险。此外，玩客云这台“挖矿”设备由于一机难求，二手玩客云的价格也被哄抬翻了几倍。原本没有涉及交易的玩客币，在众多投机玩家的参与之下，已经改变了既定的方向。虽然链克本身没有融资的行为，但因为玩客云、链克的交易行为，监管机关是否会认可该等模式？此外，除了要避免被监管机构认定为区块链融资或变相区块链融资的情况外，IMO 的商业模式还需注意避免被认定为网络传销的行为。

根据 94 公告，代币发行融资是指融资主体通过代币的违规发售、流通，向投资者筹集比特币、以太币等所谓“虚拟货币”，本质上是一种未经批准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。因此，我们预计近期会有新的法规并且有其他监管部门新的监管措施出台，进一步整顿国内的虚拟货币市场。

德德区块链团队

（五）“币安”在日本遭警告，虚拟货币的“监管时代”还有多远？

作者：王　伟 松尾刚行 董　芊

根据日本经济新闻报道，3 月 23 日日本金融厅发函警告了币安，认为没有日本有关注册的币安针对日本客户提供虚拟货币兑换业务违反日本《资金结算法》。金融厅以币安未在日本进行登记为出发点，进而对其 KYC、AML 等方面进行了综合评价，最终做出了警告，而警告背后其实是金融厅对保护投资者安全问题的隐忧。

无独有偶，两个月之前，日本对本国的虚拟货币交易所也进行了调查，导火索则是 18 年伊始的“失窃案”——2018 年 1 月 26 日，日本 Coincheck 交易所因黑客攻击被盗走价值为约 35 亿人民币的 NEM 币。金融厅此后对包括 Coincheck 在内的日本所有虚拟货币交易所进行了调查，命令改善业务内容。此后，金融厅对接受日本客户的外国交易所也开始警告，其中就包括全球最大的虚拟货币交易所之一，“币安”。这些新闻都表示日本金融厅对虚拟货币的监管态度日趋严格，外国企业若要在日本进行区块链融资，或者开展交易所业务，不仅要在形式上履行登记手续，更要在实质上有效的保护投资者的交易安全。

区块链和虚拟货币行业面对的是全球性的监管。在去年 9 月 4 日之后，很多国内的交易所纷纷出海到日本，而且有众多企业考虑在日本从事区块链和虚拟货币业务，因此，正确的理解日本法律对区块链和虚拟货币的监管至关重要。植德律师事务所区块链团队与日本律师就日本对区块链融资及虚拟货币的监管进行了专业探讨，并简单总结如下。

植德区块链团队

1．虚拟货币 or 预付支付方式——日本区块链融资监管中的两个视角

日本的区块链融资也处于刚刚兴起的阶段，在日本关于虚拟货币的法律规定较为明确，反过来也可以说“只要是符合规定的，发行虚拟货币并买卖的行为就是合法的”。从这种观点来看，在日本进行区块链融资被认为是极具吸引力的，而从日本目前的监管法规来看，代币一经发行，往往被认定为虚拟货币（即一种财产价值）或预付支付方式（即一种支付手段）。不管被判断为哪一种，发行方和交易所都要承担不同程度的义务，我们在此简单对日本有关区块链融资和虚拟货币的法律规定进行说明。

1.1　虚拟货币

1.1.1 代币成为虚拟货币的认定方式

资金结算法第 2 条第 5 款对“虚拟货币”有一个总括性的定义：

（1）“1 号虚拟货币”

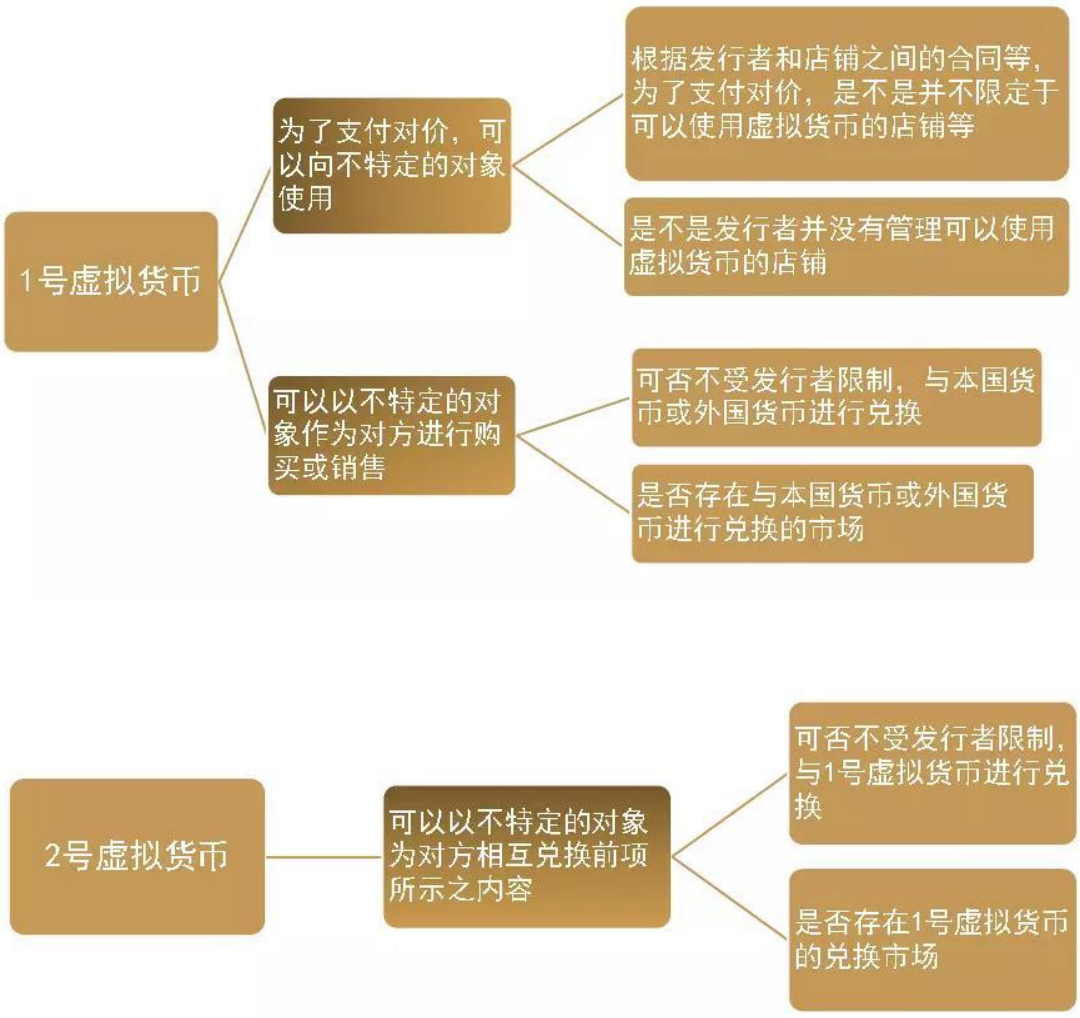
购买或借入物品，或接受服务的提供时，为了支付其对价，可以向不特定的对象

使用的，并且可以将不特定的对象作为对方进行购买或销售的，以及可以由电子信息处理组织进行转移的财产价值（仅限于通过电子机器等电子方式被记录的货币，不包括本国货币和外国货币以及货币资产。下一项相同。）

（2）“2 号虚拟货币”

可以以不特定的对象作为与对方相互兑换前项所示之内容，以及可以由电子信息处理组织进行转移的财产价值。

在上述定义之下，金融事务指南（第三分册：金融公司相关）“16.虚拟货币兑换经营者相关”（以下称为“虚拟货币指南”）的 1-1-1 及 1-1-2 的内容提出了有关 1 号和 2 号虚拟货币构成要件的具体认定因素，我们将其总结为下图：



值得注意的是，日本虚拟货币事业者协会也于 2017 年 12 月 8 日制定了题目为《关

于首次代币发行的应对》的“自律规定”（以下简称“自律规定”），也提供了虚拟货币的判断思路（具体可见自律规定的 1.(1) ②）：

在首次代币发行的发行时点，如果该代币并没有在国内或国外的交易所进行交易，但却明示或默示将来有可能在国内或海外的交易所上市。“因为被认为是虚拟货币的可能性高，只要没有个别具体的合理事由表明其不属于虚拟货币，那么原则上，在代币发行之时，按照资金结算法上的虚拟货币进行处理是妥当的。”

因此，如白皮书中表明了上市或可能上市的情况，则代币可能被认定为“虚拟货币”。鉴于不可能上市的代币往往不具有较大的吸引力，如果白皮书中不能合理说明该代币可通过其他的优点来筹集资金，那么该白皮书很有可能被认为“默示”地表达出了上市或上市可能性。

1.1.2　虚拟货币兑换业务的登记要求

资金结算法第 2 条第 7 款将“虚拟货币兑换业务”规定为“虚拟货币的买卖或与其他虚拟货币的兑换”（同款第 1 项），“前项所规定的行为的媒介、代办或代理”（同款第 2 项），以及与前两项附带进行的“使用者的金钱或虚拟货币的管理”（同款第 3 项），同时规定只有已取得登记的人才能从事虚拟货币兑换业务（该法第 63 条之第 2 项）。

因此，一旦某代币成为日本法上的“虚拟货币”，经营者如果要买卖该代币或与其他虚拟货币进行兑换的话，则必须注册虚拟货币兑换业务。实际上，有的日本上市公司在做虚拟货币业务时，也认可这一规定并据此申请了注册。

此外，在虚拟货币指南 1-1-2 中，关于“虚拟货币兑换业务经营者是否经营特定虚拟货币”这一问题，还存在“出售新发行的虚拟货币的，即使在发行阶段缺少流动性，也不能直接判断为经营该虚拟货币是不适当的，而是充分考虑申请者的说明或外部信息，作出综合判断”的规定。

1.2　预付支付方式

即使代币仅可以在该项目限定的系统内使用，并且可以被排除在资金结算法上的虚拟货币的定义之外，如果代币符合“预付支付方式”的种种特征，则仍然会受到相关管制。至于“预付支付方式”，资金结算法第 3 条第 1 款第 1 项（表示金额的预付支付方式）及同款第 2 项（表示数量的预付支付方式）中规定了其定义，我们将预付支付方式的要件整理为如下三点：

（1）记载、记录了金额等财产价值（价值的保存）；

（2）获得与金额、数量相应的对价发行的凭证等，或号码、记号等其他符号（对价发行）；

稽德区块链团队

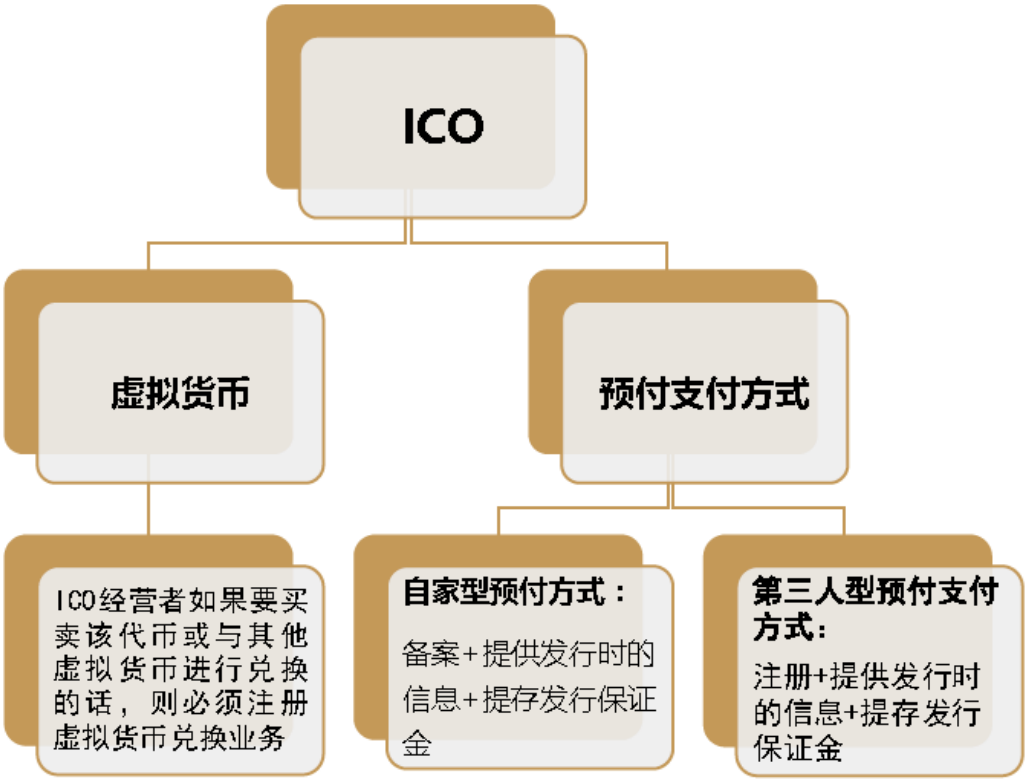
（3）用于支付对价等（权利行使）。

在代币采用自家型预付方式（仅在从发行预付支付方式的人及与其有密切联系的人处购买物品或接收其提供的服务的情况下，可以使用的预付支付方式）（资金结算法第 3 条第 4 款）的情况下，其发行后，基准日未使用余额超过基准额（1000 万日元）的，需要进行备案（该法第 5 条第 1 款），并提供发行时的信息（该法第 13 条第 1 款），以及提存发行保证金（该法第 14 条第 1 款）等。

而如果代币采用自家型预付支付方式以外的预付支付方式——第三人型预付支付方式（该法第 3 条第 5 款），不仅没有注册就不能发行（该法第 7 条），还负有提供发行时的信息以及提存发行保证金的义务。

此外，根据金融厅 2017 年 3 月 24 日的意见募集回答（关于资金结算的法律（虚拟货币）相关 No.37），某一支付方式属于资金结算法上的预付支付方式的，则不属于该法上的虚拟货币。也就是说，金融厅在对代币进行认定时，采取的是择一的方法，即要么是虚拟货币，要么是预付支付方式。而且，如果仅是自家型预付方式的话，进行备案等即可，在系统有可能扩展的第三人型预付支付方式中，还需要注册。

关于在日本发行代币的两种路径所面临的不同程序，可以参考下图：



2．实务上的应对——发行方要谨慎考量发行何种类型的代币

如上所述，在日本，不对区块链融资加以任何管制的情况相对较少。在将系统变成开放式从而实现上市目的的情况下，发行方最好一开始就取得虚拟货币兑换业务的登记，并发行作为“虚拟货币”的代币。

与此相对应，如果发行方采用封锁式系统，虽然有可能规避虚拟货币的性质，但大多数情况下无法规避代币作为预付支付方式所面临的管制。这种情况下，如果发行仅在从发行预付支付方式的人及与其有密切联系的人处购买物品或接收其提供服务的情况下才可以使用的代币（即自家型预付支付方式），虽然只需面临备案等相对较轻的管制，但不可否认的是系统也将变得较小。如果想要确保系统规模，则需要采取第三人型预付支付方式，那么就要履行注册等手续。基于上述日本的监管要求，发行方需谨慎考量并决定发行具有何种法律性质的代币。

植德区块链团队

（六）央行发声：虚拟货币、互联网积分或将遭遇“严冬”

作者：王　伟 董　芊

2018 年 4 月，中国人民银行（下称“央行”）下属机构货币金银局局长发表《切实加强虚拟货币监管 牢牢维护国家货币发行权》一文（下称“该文”），矛头直指加密货币和互联网积分（据该文，加密货币和互联网积分合称“虚拟货币”），从性质、风险和政策三个方面表明了央行对其的否定态度和监管决心。货币金银局是央行的直属单位，主要负责拟订有关货币发行和黄金管理办法并组织实施。尽管该文以个人名义发表，但在中国的政策环境下，政府部门高级官员的态度是该机关未来政策的“缩影”，需要我们予以重视。基于对虚拟货币和区块链行业的持续关注与敏锐观察，我们在此对该文作出深入的解读。

1 .“监管理由是什么”——虚拟货币不具备货币属性

该文认为，虚拟货币是“价值的数字化表现，由私人机构发行。不被中央银行或公共机构背书，可能使用自有的记账单位，主要包括去中心化的加密代币和互联网积分两类。”通常来说，货币应具有支付手段和储藏手段两方面的职能——支付手段的基础是一种“一般等价性”，即由国家信用背书、由市场广泛认可、具备流通和兑换可能性；储藏手段的基础是价值的稳定性和持久性。而该文认为，虚拟货币一无“官方身份”，二无大规模使用可能，三无价值的恒定性，显然不具备作为支付手段和储藏手段的条件，不是真正意义上的货币。这也与日前北京金融工作局局长在互联网金融博物馆发表的关于区块链的演讲不谋而合，即虚拟货币本身不具有价值，其价值不过来源于背后的应用场景。虚拟货币没有“法律赋予的排他性、独特性”，实属“民间创造”，不可与现有的法定货币体系同日而语。

2 .“为什么要监管”——虚拟货币的风险何在

首先，虚拟货币的交易链模糊、资金来源和投向难以追踪，极易成为洗钱、恐怖融资和规避外汇管制的渠道；除此之外，近期虚拟货币“骗局”频发，大量运作不规范的区块链项目被认定为非法吸收公众存款、传销、集资诈骗等犯罪，出于金融秩序稳定性的考虑，监管部门确有打击虚拟货币的正当理由。此外，根据《中华人民共和国人民币管理条例》（下称“人民币管理条例”）：中华人民共和国的法定货币是人民币（第三条），中国人民银行是国家管理人民币的主管机关（第五条）。虚拟货币作为一种“民间货币系统”，将冲击人民币流通秩序，不利于国家把握货币供应量和实施宏观政策，鉴于央行的特殊职能，这一点也成为了该部门对虚拟货币频繁“点名”的重要原因。

基于上述观点，我们对投资人有如下提示:

稻德区块链团队

若投资人在境外设立 Token Fund，一定要有完备的 KYC 和 AML 流程，从而对资金来源和流向作出判断，据我们所知，目前已有个别机构具备作出符合某司法区域要求的 KYC 和 AML 程序的能力。

值得注意的是，该文对于互联网积分也投射了额外的关注。互联网积分一般是互联网平台或大型电商发行的、仅在本平台内部进行使用的虚拟货币。在该文中，对于互联网积分的发行和使用提出了四个“不”的要求，即：

第一，发行规模遵守企业实际的资产负债状况，以法定货币为“锚”，不可超发虚发；

第二，不可跨企业行业进行补贴和使用；

第三，商户和发行方不得双向兑换，只能单向结算；

第四，只能在本平台内使用，不能大规模、大范围使用。

如果满足上述四个“不”的要求，那么互联网积分“作为局部范围内的支付手段仍较为安全”。

我们认为，互联网积分需要在未来兑换为用户服务，实质上构成企业的一种“负债”，因此需要在企业财务状况能承受的范围内发行；同时，如果互联网积分跨平台或跨企业进行使用，则可能构成一种企业间的“变相拆借”，规避财务统计和税务稽查，故需予以监管。

联想到之前迅雷的“链克”和后来网易的“黑钻”，都曾在集团内部的不同公司或平台之间进行交叉使用，而这可能为央行的未来政策所不允。总而言之，不论是缺乏实际应用场景的不规范的代币募集，还是可能产生二级交易市场的互联网积分的滥用，为了防止虚拟货币成为“投机炒作的工具”，监管部门都将予以严格规范。

3 .“怎么去监管”——虚拟货币的未来立法方向

总体上，该文重申了《中国人民银行、工业和信息化部、中国银行业监督管理委员会等关于防范比特币风险的通知》（下称“289 号文”）和《关于防范代币发行融资风险的公告》（下称“94 公告”）中的内容，指明中国境内的代币发行可能触犯“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”，并提出将会同包括公安机关在内的有关部门进行严厉打击。但我们认为，公安机关仅具备对刑事案件的侦查权，但上述五种违法犯罪活动确不全都一一对应着相应的刑法罪名，比如非法发售代币票券是央行在《中华人民共和国中国人民银行法》和《人民币管理条例》中所禁止的，违法者将被给予行政处罚，而非法发行证券则还需证监会的相关认定，因此，对于虚拟货币行业，目前的上位法规和监管体系仍然是模糊不清的。但是，

植德区块链团队

该文中也提出了初步的立法建议和监管逻辑：

“一是应在明确加密代币管理相关法律适用性的基础上，尽快制定加密代币管理法律法规，提高处罚标准和惩戒力度，强化震慑作用。”

“二是借助技术手段，加强信息监测，组织大型社交软件提供商开展监测工作，排查、发现、清理和解散加密代币交易群组和公众号等，并将相关线索移交公安机关处置。”

“三是加强跨境支付监测，排查、发现可疑商户、可疑交易、可疑虚拟货币交易场所，一旦发现可疑行为，有针对性地进行清退商户、拦截交易、停止转账服务。”

同时，对于互联网积分，该文也明确了监管框架，即“三个底线”：

“一是禁止挂钩人民币，绝不能和人民币进行双向兑换；”

“二是控制使用范围，互联网积分的使用范围须在平台内部，一些平台上参与交易的不同法人主体之间不能通用，消费者之间不能相互转让；”

“三是限制持有收益，虚拟货币自身不可附加任何利息。”

虚拟货币行业的法律体系和监管方式虽然仍有很大空白，但以央行为首的多个部委都陆续开始了自己的探索。投资人要警醒的是，虚拟货币和区块链行业将不再是“野蛮生长”的无人之地，如不注重项目运作过程中的合规控制、盲目追随利益驱动，很可能就会成为监管机关下一个“典型案例”。

植德区块链团队

（七）新加坡数字代币发行指南

作者：王　伟 孙银霞

新加坡金融管理局(“MAS”)于 2017 年 08 月 01 日发布声明，如果数字代币涉及“证券”，则数字代币的发售或发行必须遵守所适用的《证券期货法》(“SFA”)。MAS 随即发布了《数字代币发行指南》，其中详细阐述了可能受到 SFA 监管的情况以及判断标准。我们将 MAS 发布的《数字代币发行指南》翻译为中文版本，供业内人士参考。

植德区块链团队

数字代币发行指南

——新加坡金融管理局

1. 目的

1.1. 2017 年 8 月 1 日，新加坡金融管理局（“MAS”）指出，如果数字代币构成 MAS 负责管理的证券法所规定的产品，则数字代币的发售或发行必须遵守所适用的证券法。

1.2. 本文旨在规定在新加坡发行数字代币适用 MAS 负责管理的证券法的一般指引。

1.3. 为本指南之目的，证券法指《证券期货法》（“SFA”）第 289 章和《财务顾问法》（“FAA”）第 110 章。

1.4. 本指南内容并不详尽，不具备任何法律效力，未修改或取代任何适用的法律、法规或要求。

2. 证券法适用于新加坡数字代币发售或发行的情况

2.1. 如果数字代币属于 SFA 定义的资本市场产品[1]，则数字代币的发售或发行可能会受 MAS 的监管。资本市场产品包括任何证券、期货合约以及为杠杆外汇交易之目的的合约或安排。

构成资本市场产品的数字代币

2.2. MAS 将审查数字代币的结构和特征，包括其附带权利，以确定数字代币是否属于 SFA 定义的资本市场产品。

2.3. 例如，数字代币可能构成——

2.3.1. 股份[2]，其赋予或代表在某公司的所有者权益[3]，代表代币持有者在该公司的责任[4]，代表与公司其他代币持有者间的相互承诺[5]；

[1] 根据 SFA 第 2（1）条，“资本市场产品”指任何证券、期货合约，为外汇交易之目的的合约或安排，为杠杆外汇交易之目的的合约或安排，以及 MAS 可能规定为资本市场产品的其他产品。

[2] 根据 SFA 第 2（1）条，结合公司法（第 50 章）第 4（1）条，“股份”指“在公司股本中的份额，除非另有明示或暗示说明股票和股份的区别，否则股份包括股票。”

[3] 参见《Halsbury 新加坡法律大全》第六卷（LexisNexis, 2010）第 70.343 段。

[4] 同上。

[5] 同上。

植德区块链团队

2.3.2. 债券，其构成或表明代币发行人的债务[1]，系由代币持有者借给或可能借给发行人的款项；或者

2.3.3. 集合投资计划[2]（“CIS”）中的单位份额（units）[3]，其代表 CIS 中的一项权利或权益，或者获得 CIS 中权利或权益的期权。

请注意，第 2.3.1 条和第 2.3.2 条分别所述的股份或债券的特征并不充分。

构成 CIS 中证券或单位份额的数字代币的发行人

2.4. CIS 中构成证券或单位份额的数字代币的发行，根据 SFA 第 XIII 部分的规定，受 CIS[4]中证券[5]或单位份额分别通过传统方式发行所需遵守的相同监管制度的约束。

2.5. 只有在符合 SFA 第 XIII 部分的要求时，才能发行构成 CIS 下证券或单位份额的数字代币（“发行”）[6]，包括此类发行必须按照 SFA 的要求编制或附有招股说明书，并在 MAS 进行登记（“招股说明书要求”）。

2.6. 在下列情况下，发行可免除招股说明书要求——

2.6.1. 受制于其他特定条件，该发行属于某一实体证券或 CIS 中单位份额的小额发行[7]，在任一 12 个月期间内不超过 500 万新币（或等值外币）；

2.6.2. 受制于其他特定条件，在任何 12 个月期间内向不超过 50 人作出的私募发行[8]。

2.6.3. 仅向机构投资者[9]发行；或者

植德区块链团队

[1] 同上，在第 70.394 段。

[2] 根据 SFA 第 2（1）条，“集合投资计划”是指与具有所有下列特征财产的安排：

- 参与者对财产的管理没有日常控制权；
- 财产由/代表管理人统一管理；
- 该安排下，参与者的出资和应支付给参与者的利润或收入汇集在一起；以及
- 该安排的目的或效果（或声称的目的或效果）是使参与者能够参与或获得因收购、持有、管理或处置、行使、赎回该财产或该财产任何部分的任何权利、权益、所有权或利益，或上述权利、权益、所有权或利益的到期而产生的利润、收入或其他收益。

[3] 根据 SFA 第 2（1）条，与集合投资计划有关的“单位份额”是指集合投资计划（不论是否构成一个实体）中的一项权利或权益（不论如何表述），并且包括获得集合投资计划中任何权利或权益的期权。

[4] SFA 第 XIII 部分第 1 节。

[5] SFA 第 XIII 部分第 2 节。

[6] 请参见 SFA 第 240 条和第 296 条。

[7] 请参见 SFA 第 272A 条和第 302B 条。小额发行必须是分别满足第 272A（3）条和第 302B（3）条要求的个人发行。个人发行是向事先确定的个人进行的发行，包括向此前与发行人有过某种专业上关联或其他联系的个人发行。“个人”是指每一个人发行必须由发行人本人或发行人代表向事先确定的人作出，且仅能由该事先确定的人接受。详情请参阅根据《小额发行豁免条件》所制定的《个人发行指南》。

[8] 请参见 SFA 第 272B 条和第 302C 条。

[9] 请参见 SFA 第 272B 条和第 302C 条。有关“机构投资者”的定义，请参阅 SFA 第 4A（1）（c）条以及《2005

2.6.4. 受制于特定条件，向合格投资者[1]发行。

对小额发行、私募发行以及向合格投资者发行的豁免分别受制于特定条件，包括广告限制[2]。

2.7. 此外，凡是与 CIS 中单位份额相关的发行，CIS 需满足授权或认可要求[3]。根据 SFA，经授权或认可的 CIS 必须遵守投资限制[4]和业务行为要求[5]。详情请参阅《2005 年证券期货（投资发行）（集合投资计划）条例》（“SF（OI）（CIS）R”）、《集合投资计划行为准则》（“CIS 准则”）及《证券期货法下 CIS 制度从业者指南》。

推动数字代币发售或发行的中间机构[6]

2.8. MAS 注意到，促成数字代币的发售或发行的过程中通常会涉及到以下一种或多种类型的中间机构：

2.8.1. 运营平台的个人，一个或多个数字代币发行人可在此类平台上进行数字代币的首次发售或发行（“首次发行平台”）；

2.8.2. 就任何数字代币提供财务建议的个人；

2.8.3. 运营数字代币交易平台的个人（“交易平台”）；

2.9. 在新加坡运营与构成任何类型资本市场产品的数字代币相关的首次发行平台的个人，可根据 SFA 的规定开展一项或多项受监管活动。凡在任何受监管活动中开展业务的个人，或声称开展此类业务的个人，除非另获豁免，否则必须按照 SFA 规定持有此类受监管活动的资本市场服务牌照。

2.10. 在新加坡就任何属于投资产品[7]的数字代币提供任何财务建议[8]的个人，根据 FAA 规定[9]，必须获得该类型财务咨询服务相关财务顾问牌照的授权，或按规定免于持

道德区块链团队

年证券期货（规定具体类别的投资者）条例》第 2 条。

[1] 请参见 SFA 第 275 条和第 305 条。有关“合格投资者”的定义，请参阅 SFA 第 4A（1）（a）条和《2005 年证券期货（规定具体类别的投资者）条例》第 3 条。

[2] 关于股份和债权发行的广告限制的更多信息，请参阅第 272A、272B 和 275 条中的《广告限制指南》（第 SFA13-G15 号指南）。

[3] 请参见 SFA 第 286 和 287 条。此外请参阅《2005 年证券期货（投资发行）（集合投资计划）条例》第 II 部分。

[4] 请参见《集合投资计划行为准则》附件 1。

[5] 请参见《集合投资计划行为准则》。

[6] 希望申请资本市场服务牌照的公司，可参阅《授予资本市场服务牌照准则指南（第 SFA 04-G01 号指南）》以及《牌照申请、代表须知以及费用支付指南（第 CMG-G01 号指南）》。

[7] 根据 FAA 第 2（1）条，“投资产品”指 (a) SFA 第 2（1）条中定义的任何资本市场产品；(b)任何人寿保单；或 (c) 规定的任何其他产品。

[8] 请参见 FAA 第 6 条，及第 2（1）条中对“财务顾问”的定义。请注意，财务顾问并不包括 FAA 附表 1 中指定的人员。

[9] 希望申请 FA 牌照的公司可参阅《授予资本市场服务牌照准则指南（第 SFA 04-G01 号指南）》以及《牌照申请、

牌[1]。

2.11. 在新加坡设立或运营构成证券或期货合约的数字代币的相关交易平台的个人，可以建立或运营一个市场[2]。建立或运营市场的个人，或声称其运营市场的个人，除非另有规定，否则必须根据 SFA 规定，获的 MAS 审批成为获批交易所，或由 MAS 认定为受认可的市场运营商[3]。

证券及期货法及财务顾问法的治外法权

2.12. 凡是部分在新加坡境内或部分在新加坡境外，或在新加坡境外运营首次发行平台或交易平台的个人，根据 SFA 第 339 条，SFA 的要求仍会在境外适用于此类个人所开展的活动。[4]详情请参阅《SFA 第 339 条（治外法权）适用情况指南（第 SFA15-G01 号指南）》。

2.13. 凡海外个人从事任何此类活动或行为，意图或可能会引导公众，或部分公众，在新加坡使用该个人提供的任何财务顾问服务，那么该个人将被视为在新加坡从事财务顾问之业务[5]。

3. 反洗钱与反恐怖主义融资问题

3.1. MAS 特此强调，相关 MAS《反洗钱与反恐怖主义融资通知》可适用于数字代币发行（“AML/CFT 要求”）。

3.2. 不在 MAS 监管范围内的功能性代币仍须遵守反洗钱及反恐怖主义融资相关立法。MAS 特此强调以下几点：

3.2.1. 根据《贪腐、毒品走私和其他严重罪行（没收违法所得）法》（第 65A 章）第 39 条，应向新加坡警察局商业事务部可疑交易举报办公室报告可疑交易；

3.2.2. 根据《恐怖主义（禁止融资）法》（第 325 章），以及实施联合国安理会决议的各项条例，禁止向指定的个人和实体提供金融服务。

3.3. 此外，MAS 计划制定一个全新的支付服务框架（“新支付框架”），纳入处理虚拟货币与法币或其他虚拟货币之间交易或兑换相关的反洗钱及反恐怖主义融资风险的规则。同时，该框架还将要求此类中介机构制定实施相关政策、程序和控制措施来

代表须知以及费用支付指南》（第 CMG-G01 号指南）。

[1] 请参见 FAA 第 6 条。

[2] 请参阅 SFA 附表 1 第一部分了解“市场”的定义。

[3] 运营促成证券类代币二级交易平台的个人可参阅《市场监管指南》（第 SFA02-G01 号指南），以了解其是否应该根据 SFA 申请成为获批交易所或受认可的市场运营商。

[4] 详情请参阅《SFA 第 339 条（治外法权）适用情况指南》（第 SFA15-G01 号指南）。

[5] 请参阅 FAA 第 6（2）条。

橙德区块链团队

应对此类风险。这将包括开展客户尽职调查、监控交易、进行筛查、报告可疑交易并保留适当记录等要求。

4. 举例说明证券法适用于数字代币发售或发行的情况

4.1. 下文将通过案例分析说明 MAS 管理的证券法如何适用于数字代币发行。MAS 强调，以下案例分析仅做例证之用，并未暗示或明确说明证券法将如何适用于涉及数字代币发行或发售的特定案例。以下案例分析中的实例也并非详尽无遗。

4.2. 如果想要在新加坡发行数字代币，或在新加坡运营涉及数字代币的平台， 那么我们鼓励向具备资质的法律执业人员寻求专业意见，确保提议活动符合所有适用新加坡法律、法规与规则。

案例研究 1

A 公司计划创建一个平台，实现平台用户间算力的共享与租用。为开发该平台，A 公司拟在新加坡发行数字代币（“代币 A”）进行融资。代币 A 将赋予代币持有者使用 A 公司平台的访问权。代币可用来为租用平台其他用户提供的算力支付租金。代币 A 不会附加任何其他权利或功能。A 公司拟面向全球发行代币 A，包括新加坡。

MAS 管理的证券法适用于代币 A 发行的情况

- 代币 A 的持有者仅有权访问并使用 A 公司平台及使用代币 A 支付其他用户提供算力的租金。除此之外，代币 A 不会为持有者带来任何其他权利或功能。因此，根据 SFA，代币 A 不会被视为证券。
- A 公司发行代币 A 将不受 SFA 或 FAA 任何要求的限制。

案例研究 2

B 公司主要从事房地产开发业务，并经营商业大厦。为开发购物中心，该公司计划面向全球（包括新加坡）发行数字代币（“代币 B”）进行融资。代币 B 代表 B 公司的股票，而且代表着代币持有者在 B 公司的数字形式所有权。此外，B 公司还拟就其代币 B 的发行提供财务建议。

MAS 管理的证券法适用于代币 B 发行的情况

- 代币 B 属于股票并可被视为 SFA 中定义的证券。
- 代币 B 的发行需要符合招股说明书的要求，除非根据 SFA 该代币发行免受此类要求限制。

相德区块链团队

● 根据 SFA，B 公司开展证券交易的受监管活动业务需要获得资本市场服务牌照，另有规定免获牌照的除外。

● 为就代币 B 的发行提供财务建议，B 公司必须是持牌财务顾问，另有规定免于持牌的除外[1]。

案例研究 3

C 公司拟面向全球（包括新加坡）发行数字代币（“代币 C”）。C 公司将汇集所募资金形成资金池，并使用这些资金投资于金融科技初创企业的股票投资组合（“投资组合”）。C 公司将管理这一投资组合。代币 C 的持有者不会参与 C 公司的日常运作或投资组合管理。投资组合产生的所有利润将聚集在一起，并作为报酬分配给代币持有者。这种安排的目的就是使代币持有者能够获得投资组合产生的利润。

MAS 管理的证券法适用于代币 C 发行的情况

● C 公司就代币 C 所制定的安排属于 CIS（“安排”）。

● 在此基础上，根据此项安排是在新加坡境内还是新加坡境外制定，须按照 SFA 第 286 条的规定获得授权，或按照 SFA 第 287 条获得认可。此项安排还将受 SFA 第 XIII 部分第 2 节、SF(OI)(CIS)R 以及 CIS 行为准则适用要求的限制。

● 在此基础上，代币 C 属于 CIS 的单位份额，并构成 SFA 定义下的证券。

● 在此基础上，C 公司必须遵守代币 C 发行相关的招股说明书要求，SFA 另有规定免除此类要求的除外。

● 根据 SFA 规定，C 公司开展证券交易的受监管活动业务需要获得资本市场服务牌照，另有规定免获牌照的除外。

● 由于 C 公司代币 C 的发行并不涉及财务顾问服务，因此 FAA 不适用于代币 C 的发行。

案例研究 4

D 公司在新加坡注册成立，并在新加坡开展业务。该公司拟面向大众发行数字代

[1] 如果 B 公司持有 SFA 规定的证券交易资本市场服务牌照，那么就任何财务咨询服务而言，B 公司在新加坡作为财务顾问开展业务则可免持财务顾问牌照。取而代之，B 公司将遵守某些报告方面的要求，包括按照《财务顾问条例（Rg2）》第 37（1）条要求，向 MAS 提交通知，说明其将开展 FAA 中规定的财务咨询服务业务。

植德区块链团队

币（“代币 D”），但新加坡人无法参与该数字代币发行。D 公司将汇集发行所募资金，并使用这些资金投资于金融科技初创企业的股票投资组合。D 公司将管理该股票投资组合。代币 D 的持有者不会参与 D 公司的日常运作或投资组合管理。该投资组合产生的利润也将聚集在一起，并作为报酬分配给代币 D 的持有者。这种安排的目的就是使代币持有者能够获得投资组合产生的利润。

MAS 管理的证券法适用于代币 D 发行的情况

- 由于代币 D 的发行仅面向海外投资者(即,代币 D 不会面向新加坡人发行)，因此 SFA 第 XIII 部分的规定不适用于该代币发行。
- 如果 D 公司在新加坡经营股票投资组合管理的业务，则该公司仍有可能会在新加坡开展基金管理业务。如果是这样的话，根据 SFA，D 公司开展证券交易的受监管活动业务需要获得资本市场服务牌照，另有规定免获牌照的情况除外。
- 由于 D 公司代币 D 的发行并不涉及财务顾问服务，因此 FAA 不适用于代币 D 的发行。

案例研究 5

E 公司计划建立一个平台帮助初创企业通过数字代币发行（“发行”）的方式面向投资者进行融资。为促进发行，E 公司将为每个想要发行数字代币的初创企业设立一个实体（“实体”），作为对初创企业进行投资的 SPV。希望投资初创企业的投资者则将向各个实体提供贷款（“贷款”）。反过来，各实体将向投资者发行属于各初创企业独有的数字代币（“代币 E”）。代币 E 将发放给全球投资者，包括新加坡人。代币 E 将代表投资者向实体发放贷款而享有的债权。E 公司平台还将运营市场以促进投资者使用该公司平台交易代币 E。此外，E 公司拟就代币发行向投资者提供财务咨询服务。

MAS 管理的证券法适用于代币 E 发行的情况

- 代币 E 属于债券，并构成 SFA 定义下的证券。
- 此案例中实体需遵守发行相关的招股说明书要求,SFA 另有规定免除此类要求的除外。
- E 公司通过其平台促成代币 E 的买卖，需要根据 SFA 规定，获得证券交易资本市场服务牌照，另有规定免获牌照的情况除外。
- 根据各实体在 E 公司平台上开展的业务活动，各实体可能需要根据 SFA 获得证券交易资本市场服务牌照，另有规定免获牌照的除外。

博德区块链团队

● 要向投资者提供实体代币 E 发行相关的财务建议，E 公司必须是持牌财务顾问，另有规定免于持牌的除外。

● E 公司可能会运营与代币 E 的交易相关的证券市场。在此基础上，E 公司必须根据 SFA 规定，经 MAS 审批成为获批交易所，或获得 MAS 认可成为经认可的市场运营商，另有规定免除此类批准或认可的除外。

案例研究 6

F 公司计划设立虚拟货币交易平台，方便用户进行不构成证券的虚拟货币（如比特币）与法币之间的交易。运营初期几年内，该平台不允许交易证券类数字代币。但这一限制可能在几年后解除。

MAS 管理的证券法适用于 F 公司虚拟货币交易所的情况

● 由于 F 公司虚拟货币交易不允许交易任何受 SFA 监管的产品，因此不受 SFA 监管。

● 如果 F 公司拟交易根据 SFA 规定构成证券的任何数字代币，那么应重新评估该公司定位。例如，一旦解除上述限制，F 公司可能会为证券类数字代币交易设立证券市场。在此基础上，F 公司必须根据 SFA 获得 MAS 批准成为获批交易所，或由 MAS 认可成为经认可的市场运营商，另有规定免除批准或认可的除外。

新支付框架适用于 F 公司虚拟货币交易的情况

● 请注意，尽管目前虚拟货币兑法币的交易活动不受 MAS 监管，但 MAS 拟设立全新的支付框架监管此类活动。

稽德区块链团队

5. 沙盒标准适用于数字代币的情况

5.1. 任何希望以创新的方式提供受 MAS 监管或可能受 MAS 监管的新型金融服务的公司均可申请进入监管沙盒。MAS 希望对此感兴趣的公司在提交申请前已完成尽职调查，例如在实验室环境中测试拟议金融服务，并了解部署拟议金融服务的法律和监管要求。

5.2. 如果申请获批，MAS 将提供适当政策支持，放宽 MAS 规定的具体法律或监管要求，申请人在监管沙盒期间将另行遵守相关要求。具体评估标准，请参阅《金融科技监管沙盒指南》。

《数字代币发行指南》的英文原本如后文：

Monetary Authority of Singapore

A GUIDE TO DIGITAL TOKEN OFFERINGS

A GUIDE TO DIGITAL TOKEN OFFERINGS

1 PURPOSE

1.1 On 1 August 2017, the Monetary Authority of Singapore ("**MAS**") clarified that if a digital token constitutes a product regulated under the securities laws administered by MAS, the offer or issue of digital tokens must comply with the applicable securities laws.

1.2 This paper provides general guidance on the application of the securities laws administered by MAS in relation to offers or issues of digital tokens in Singapore.

1.3 For purposes of this guide, the securities laws refer to the Securities and Futures Act (Cap. 289) ("**SFA**") and the Financial Advisers Act (Cap. 110) ("**FAA**").

1.4 The contents of this guide are not exhaustive, have no legal effect and do not modify or supersede any applicable laws, regulations or requirements.

2 APPLICATION OF SECURITIES LAWS ON OFFERS OR ISSUES OF DIGITAL TOKENS IN SINGAPORE

2.1 Offers or issues of digital tokens may be regulated by MAS if the digital tokens are capital markets products[1] under the SFA. Capital markets products include any securities, futures contracts and contracts or arrangements for purposes of leveraged foreign exchange trading.

Digital tokens which constitute capital markets products

2.2 MAS will examine the structure and characteristics of, including the rights attached to, a digital token in determining if the digital token is a type of capital markets products under the SFA.

[1] Under section 2(1) of the SFA, "capital market products" means any securities, futures contracts, contracts or arrangements for the purposes of foreign exchange trading, contracts or arrangements for the purposes of leveraged foreign exchange trading, and such other products as MAS may prescribe as capital markets products.

2.3 For instance, a digital token may constitute –

2.3.1 a share [2], where it confers or represents ownership interest in a corporation[3], represents liability of the token holder in the corporation[4], and represents mutual covenants with other token holders in the corporation *inter se*[5];

2.3.2 a debenture, where it constitutes or evidences the indebtedness[6] of the issuer of the digital token in respect of any money that is or may be lent to the issuer by a token holder; or

2.3.3 a unit[7] in a collective investment scheme[8] (**"CIS"**), where it represents a right or interest in a CIS, or an option to acquire a right or interest in a CIS.

Please note that the characteristics of a share or a debenture described in paragraph 2.3.1 or 2.3.2 respectively are not exhaustive.

Offerors of digital tokens which constitute securities or units in a CIS

2.4 Offers of digital tokens which constitute securities or units in a CIS are subject to the same regulatory regime under Part XIII of the SFA, as offers of securities[9] or units in a CIS[10] respectively made through traditional means.

[2] Under section 2(1) of the SFA, read with section 4(1) of the Companies Act (Cap. 50), "share" means "a share in the share capital of a corporation and includes stock except where a distinction between stocks and share is expressed or implied.".
[3] *Halsbury Laws of Singapore* vol 6, (LexisNexis, 2010) at paragraph 70.343
[4] *Ibid*.
[5] *Ibid*.
[6] *Ibid*., at paragraph 70.394
[7] Under section 2(1) of the SFA, a "unit", in relation to a collective investment scheme, means "a right or interest (however described) in a collective investment scheme (whether or not constituted as an entity), and includes an option to acquire any such right or interest in the collective investment scheme.
[8] Under section 2(1) of the SFA, a "collective investment scheme" is an arrangement in respect of any property bearing all of the following characteristics:
- participants have no day-to-day control over management of the property;
- property is managed as a whole by or on behalf of a manager;
- participants' contributions and profits or income of the arrangement from which payments are to be made to the participants are pooled; and
- purpose or effect (or purported purpose or effect) of the arrangement is to enable participants to participate in or receive profits, income or other payments or returns arising from acquisition, holding, management or disposal of, the exercise of, the redemption of, or the expiry of any right, interest, title or benefit in the property or any part of the property.

[9] Division 1 of Part XIII of the SFA
[10] Division 2 of Part XIII of the SFA

2.5 A person may only make an offer of digital tokens which constitute securities or units in a CIS ("**Offer**"), if the Offer complies with the requirements under Part XIII of the SFA[11]. This includes the requirements that the Offer must be made in or accompanied by a prospectus that is prepared in accordance with the SFA and is registered with MAS ("**Prospectus Requirements**").

2.6 An Offer may nevertheless be exempt from the Prospectus Requirements where, amongst others –

2.6.1 the Offer is a **small offer**[12] of securities of an entity, or units in a CIS, that does not exceed S$5 million (or its equivalent in a foreign currency) within any 12-month period, subject to certain conditions;
2.6.2 the Offer is a **private placement** offer[13] made to no more than 50 persons within any 12-month period, subject to certain conditions;
2.6.3 the Offer is made to **institutional investors**[14] only; or
2.6.4 the Offer is made to **accredited investors**[15], subject to certain conditions.

The exemptions for a small offer, a private placement offer and an offer made to accredited investors, are respectively subject to certain conditions which includes advertising restrictions[16].

[11] Please see sections 240 and 296 of the SFA.
[12] Please see sections 272A and 302B of the SFA. A small offer must be a personal offer that satisfies section 272A(3) and 302B(3) respectively. A personal offer is one that is made to a pre-identified person, which includes offers made to persons who have previous professional or other connection with the offeror. As the word "personal" suggests, each personal offer must be made personally by the offeror, or by a person acting on its behalf, to the pre-identified person, and may only be accepted by the pre-identified person to whom the offer was made. Please refer to the Guidelines on Personal Offers made pursuant to the Exemption for Small Offers for further details.
[13] Please see sections 272B and 302C of the SFA.
[14] Please see sections 274 and 304 of the SFA. Please refer to section 4A(1)(c) of the SFA for the definition of "institutional investor" and regulation 2 of the Securities and Futures (Prescribed Specific Classes of Investors) Regulations 2005.
[15] Please see sections 275 and 305 of the SFA. Please refer to section 4A(1)(a) of the SFA for the definition of "accredited investor" and regulation 3 of the Securities and Futures (Prescribed Specific Classes of Investors) Regulations 2005.
[16] For more information on the advertising restrictions with respect to offers of shares and debentures, please refer to the Guidelines on the Advertising Restrictions in Sections 272A, 272B and 275 (Guideline No. SFA13-G15).

2.7 In addition, where an offer is made in relation to units in a CIS, the CIS is subject to authorisation or recognition requirements[17]. An authorised CIS or a recognised CIS under the SFA must comply with investment restrictions[18] and business conduct requirements[19]. Please refer to the 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, for details.

Intermediaries[20] who facilitate offers or issues of digital tokens

2.8 MAS has observed that one or more of the following types of intermediaries typically facilitate offers or issues of digital tokens:

2.8.1 a person who operates a platform on which one or more offerors of digital tokens may make primary offers or issues of digital tokens ("**primary platform**");
2.8.2 a person who provides financial advice in respect of any digital tokens;
2.8.3 a person who operates a platform at which digital tokens are traded ("**trading platform**").

2.9 A person who operates a primary platform in Singapore in relation to digital tokens which constitute any type of capital markets products, may be carrying on business in one or more regulated activities under the SFA. Where the person is carrying on business in any regulated activity, or holds himself out as carrying on such business, he must hold a capital markets services licence for that regulated activity under the SFA, unless otherwise exempted.

[17] Please see sections 286 and 287 of the SFA. Please also refer to Part II of the Securities and Futures (Offers of Investments)(Collective Investment Schemes) Regulations 2005.
[18] Please refer to Appendix 1 of the Code on CIS.
[19] Please refer to the Code on CIS.
[20] A corporation that wishes to apply for a capital markets services licence may refer to the Guidelines on Criteria for the Grant of a Capital Markets Services Licence (Guideline No. SFA 04-G01) and the Guidelines on Licence Applications, Representative Notification and Payment of Fees (Guideline No. CMG-G01).

2.10 A person who provides any financial advice[21] in Singapore in respect of any digital token that is an investment product[22], must be authorised to do so in respect of that type of financial advisory service by a financial adviser's licence, or be an exempt financial adviser,[23] under the FAA[24].

2.11 A person who establishes or operates a trading platform in Singapore in relation to digital tokens which constitute securities or futures contracts, may be establishing or operating a market[25]. A person who establishes or operates a market, or hold himself out as operating a market, must be approved by MAS as an approved exchange or recognised by MAS as a recognised market operator under the SFA[26], unless otherwise exempted.

Extra-territoriality of the SFA and FAA

2.12 Where a person operates a primary platform, or trading platform, partly in or partly outside of Singapore, or outside of Singapore, the requirements of the SFA may nevertheless apply extra-territorially to the activities of that person under section 339 of the SFA.[27] Please refer to the Guidelines on the Application of Section 339 (Extra-Territoriality) of the SFA (Guidelines No. SFA15-G01), for details.

2.13 Where a person who is based overseas, engages in any activity or conduct that is intended to or likely to induce the public, or a section of the public, in Singapore to use any financial advisory service provided by the person, the person is deemed to be acting as a financial adviser in Singapore[28].

[21] Please see section 6, read with the definition of "financial adviser" under section 2(1), of the FAA. Please note that a financial adviser does not include any person specified in the First Schedule to the FAA.
[22] Under section 2(1) of the FAA, an "investment product" means (a) any capital markets product as defined in section 2(1) of the SFA; (b) any life policy; or (c) any other product as may be prescribed.
[23] Please see section 6 of FAA.
[24] A corporation that wishes to apply for a FA licence may refer to the 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).
[25] Please refer to Part I of the First Schedule to the SFA for the definition of a "market".
[26] A person operating a platform facilitating secondary trading of tokens which constitute securities may refer to the Guidelines on the Regulation of Markets (Guideline No. SFA02-G01) for guidance on whether it should apply to be an approved exchange or a recognised market operator under the SFA.
[27] Please refer to the Guidelines on the Application of Section 339 (Extra-Territoriality) of the SFA (Guideline No. SFA15-G01)
[28] Please see section 6(2) of the FAA.

3 Money laundering and financing of terrorism concerns

3.1 MAS emphasises that the relevant MAS Notices on Prevention of Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism may apply ("**AML/CFT Requirements**").

3.2 Digital tokens that perform functions which may not be within MAS' regulatory purview may nonetheless be subject to other legislation for combating money laundering and terrorism financing. MAS would like to highlight in particular the following:

3.2.1 Obligations to report suspicious transactions with the Suspicious Transaction Reporting Office, Commercial Affairs Department of the Singapore Police Force pursuant to section 39 of the Corruption, Drug Trafficking and Other Serious Crimes (Confiscation of Benefits) Act (Cap. 65A);

3.2.2 Prohibitions from dealing with or providing financial services to designated individuals and entities pursuant to the Terrorism (Suppression of Financing) Act (Cap. 325) and various regulations giving effect to United Nations Security Council Resolutions.

3.3 MAS also intends to establish a new payments services framework ("**New Payments Framework**") that will include rules to address money laundering and terrorism financing risks relating to the dealing or exchange of virtual currencies for fiat or other virtual currencies. Such intermediaries will be required to put in place policies, procedures and controls to address such risks. These will include requirements to conduct customer due diligence, monitor transactions, perform screening, report suspicious transactions and keep adequate records.

4 ILLUSTRATIONS OF APPLICATION OF SECURITIES LAWS TO OFFERS OR ISSUES OF DIGITAL TOKENS

4.1 The case studies below illustrate how the securities laws administered by MAS may apply. MAS emphasises that these case studies are for the purpose of illustration only. They are not indicative or conclusive of how the securities laws will apply to a particular case involving an offer or issue of digital tokens. The illustrations in the case studies are also not exhaustive.

4.2 If you wish to offer digital tokens in Singapore or operate a platform involving digital tokens in Singapore, you are encouraged to seek professional advice from qualified legal practitioners to ensure that your proposed activities are in compliance with all applicable laws, rules and regulations in Singapore.

Case study 1

Company A plans to set up a platform to enable sharing and rental of computing power amongst the users of the platform. Company A intends to offer digital tokens ("**Token A**") in Singapore to raise funds to develop the platform. Token A will give token holders access rights to use Company A's platform. The token can be used to pay for renting computing power provided by other platform users. Token A will not have any other rights or functions attached to it. Company A intends to offer Token A to any person globally, including in Singapore.

Application of securities laws administered by MAS in respect of an offer of Token A

- A holder of Token A will only have rights to access and use Company A's platform, and the right to use Token A to pay for rental of computing power provided by other users. Token A will not provide its holder any other rights or functions attached to it. Hence, Token A will **not** constitute securities under the SFA.
- Company A's offer of Token A will not be subject to any requirement under the SFA or the FAA.

Case study 2

Company B is in the business of developing properties and operating commercial buildings. It plans to raise funds to develop a shopping mall by offering digital tokens ("**Token B**") to any person globally, including in Singapore. Token B will be structured to represent a share in Company B, and will be a digital representation of a token holder's ownership in Company B. Company B also intends to provide financial advice in relation to its offer of Token B.

Application of securities laws administered by MAS in respect of an offer of Token B

- Token B will be a share and constitute securities under the SFA.
- The offer of Token B will need to comply with Prospectus Requirements, unless the offer is otherwise exempted under the SFA.
- Company B will likely require a capital markets services licence for carrying on business in the regulated activity of dealing in securities under the SFA, unless otherwise exempted.
- To provide financial advice in relation to its offer of Token B, Company B will need to be a licensed financial adviser, unless otherwise exempted[29].

Case study 3

Company C intends to offer digital tokens ("**Token C**") to any person globally, including in Singapore. Company C will pool funds raised from the offer and use the funds to invest in a portfolio of shares in FinTech start-up companies ("**Portfolio**"). Company C will also manage the Portfolio. Holders of Token C will not have any powers relating to the day-to-day operations of Company C or the management of the Portfolio. Profits arising from the Portfolio will be pooled and distributed as payments to the token holders. The purpose of this arrangement is to enable token holders to receive profits arising from the Portfolio.

[29] If Company B holds a capital markets services licence for dealing in securities under the SFA, Company B is exempt from holding a financial adviser's licence to act as a financial adviser in Singapore in respect of any financial advisory service. Instead, Company B will be subject to certain reporting requirements, including the requirement under regulation 37(1) of the Financial Advisers Regulations (Rg2) to lodge a notification to MAS that it is commencing business in a financial advisory service under the FAA.

Application of securities laws administered by MAS in respect of an offer of Token C

- The arrangement established by Company C in relation to Token C will be a CIS ("**Arrangement**").
- On this basis, the Arrangement will have to be authorised under section 286 of the SFA, or recognised under section 287 of the SFA depending on whether the arrangement is constituted in Singapore or outside Singapore. The Arrangement will also be subject to the applicable requirements under Division 2 of Part XIII of the SFA, the SF(OI)(CIS)R and the Code on CIS.
- On this basis, Token C will be a unit in a CIS, and constitute securities under the SFA.
- On this basis, Company C will need to comply with Prospectus Requirements in respect of the offer of Token C, unless otherwise exempted under the SFA.
- Company C will likely require a capital markets services licence for carrying on business in the regulated activity of fund management under the SFA, unless otherwise exempted.
- As no financial advisory service will be provided by Company C in respect of Token C, the FAA will not apply in relation to the offer of Token C.

Case Study 4

Company D is a Singapore-incorporated company with operations in Singapore. It intends to offer digital tokens ("**Token D**") to members of the public, but the offering will not be accessible by persons in Singapore. Company D will pool the funds raised from the offer and use the funds to invest in a portfolio of shares in FinTech start-up companies. Company D will manage the portfolio of shares. Holders of Token D will not have any powers relating to the day-to-day operations of Company D or the management of the portfolio of shares. Profits arising from the portfolio of shares will also be pooled and distributed as payments to holders of Token D. The purpose of this arrangement is to enable token holders to receive profits arising from the portfolio of shares.

Application of securities laws administered by MAS in respect of an offer of Token D

- As the offer of Token D will only be made to persons based overseas (i.e. Token D will not be offered to any person in Singapore), Part XIII of the SFA will not apply to the offer.
- Company D may nevertheless be carrying on the business of fund management in Singapore if it operates the management of portfolio of shares in Singapore. If so, Company D will require a capital markets services licence for carrying on business in fund management, unless otherwise exempted.
- As no financial advisory service will be provided by Company D in respect of Token D, the FAA will not apply in relation to the offer of Token D.

Case study 5

Company E plans to set up a platform that helps start-ups raise funds from investors through digital token offerings ("**Offerings**"). To facilitate the Offerings, Company E will set up one entity ("**Entity**") which will be used as a vehicle to make investments into a start-up, for every start-up that will make Offerings. Investors who wish to invest into a start-up will provide a loan to the respective Entity ("**Loan**"). In return, the Entity will issue to the investors, digital tokens that are unique to the start-up ("**Token E**"). Token E will be offered to any person globally, including in Singapore. Token E will represent the rights of an investor as a creditor of the Loan provided to the Entity. Company E's platform will also operate as a market to facilitate trading of Token E among investors using Company E's platform. In addition, Company E intends to provide financial advice to investors on the Offerings.

Application of securities laws administered by MAS in relation to an offer of Token E

- Token E will be a debenture, and constitute securities under the SFA.
- An Entity will need to comply with Prospectus Requirements in respect of an Offering, unless otherwise exempted under the SFA.
- Company E, in facilitating the purchase or sale of Token E on its platform, may require a capital markets services licence for dealing in securities under the SFA, unless otherwise exempted.
- Depending on the business activities that an Entity undertakes on Company E's platform, the Entity may require a capital markets services licence for dealing in securities under the SFA, unless otherwise exempted.
- To provide financial advice to investors in relation to an offer of Token E by an Entity, Company E must be a licensed financial adviser unless otherwise exempted.

- Company E is likely be operating a securities market in relation to the trading of Token E. On this basis, Company E will have to be approved by MAS as an approved exchange or recognised by MAS as a recognised market operator under the SFA, unless otherwise exempted.

Case Study 6

Company F is planning to set up a virtual currency exchange platform that allows users to exchange virtual currencies (such as Bitcoin) that do not constitute securities, to fiat currencies. In its initial years of operation, the platform will be configured such that trading of digital tokens constituting securities will not be allowed. This restriction may be lifted after a few years.

Application of securities laws administered by MAS in respect of Company F's virtual currency exchange

- On the basis that Company F's virtual currency exchange will not allow trading of any products regulated under the SFA, the SFA will not apply.
- Company F should re-assess its position should it intend to trade in any digital tokens that constitute securities under the SFA. For instance, upon lifting the abovementioned restriction, Company F will likely be operating a securities market in relation to the trading of digital tokens that constitute securities. On this basis, Company F will need to be approved by MAS as an approved exchange or recognised by MAS as a recognised market operator under the SFA, unless otherwise exempted.

Application of New Payments Framework to Company F's virtual currency exchange

Please note that while the activity of exchanging virtual currencies to fiat currencies is presently not regulated by MAS, MAS intends to regulate such activity under the New Payments Framework.

5 APPLICATION OF SANDBOX CRITERIA ON DIGITAL TOKENS

5.1 Any firm that is looking to apply technology in an innovative way to provide new financial services that are or are likely to be regulated by MAS can apply for the regulatory sandbox. MAS expects that interested firms would have done their due diligence, such as testing the proposed financial service in a laboratory environment and knowing the legal and regulatory requirements for deploying the proposed financial service, prior to submitting an application.

5.2 If an application is approved, MAS will provide the appropriate regulatory support by relaxing specific legal and regulatory requirements prescribed by MAS, which the applicant would otherwise be subject to, for the duration of the sandbox. Please refer to the evaluation criteria outlined in the "FinTech Regulatory Sandbox Guidelines".

（八）代币推广中的“传销”风险

作者：王 伟 周 泱

1 研究背景

我们发现，代币发行方在推广过程中不仅多与“币商”的合作，具体认购行为还涉及到层层介绍、返点等模式。继本白皮书中“二、（四）币圈如何应对代币涉嫌网络传销的风险”部分对代币推广模式中涉及传销的风险进行初步分析后，我们在此进一步对上述模式做出法律层面的解释和梳理。

2 相关法律法规和规定

我国对于传销的界定主要体现在《中华人民共和国刑法》（2017 年修订，下称“《刑法》”）、《禁止传销条例》（2005 年 08 月 23 日发布）等法律法规中。

2.1 传销的认定

2.1.1 根据《中华人民共和国刑法》第 224 条，传销活动是指“以推销商品、提供服务等经营活动为名，要求参加者以缴纳费用或者购买商品、服务等方式获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，直接或者间接以发展人员的数量作为计酬或者返利依据，引诱、胁迫参加者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱经济社会秩序”的活动。

2.1.2 根据《禁止传销条例》第 2 条，传销是指“组织者或者经营者发展人员，通过对被发展人员以其直接或者间接发展的人员数量或者销售业绩为依据计算和给付报酬，或者要求被发展人员以交纳一定费用为条件取得加入资格等方式牟取非法利益，扰乱经济秩序，影响社会稳定的行为”。

2.1.3 此外，《禁止传销条例》第 3 条还规定了三种属于传销的行为：

1) 组织者或者经营者通过发展人员，要求被发展人员发展其他人员加入，对发展的人员以其直接或者间接滚动发展的人员数量为依据计算和给付报酬（包括物质奖励和其他经济利益，下同），牟取非法利益的；

2) 组织者或者经营者通过发展人员，要求被发展人员交纳费用或者以认购商品等方式变相交纳费用，取得加入或者发展其他人员加入的资格，牟取非法利益的；

3) 组织者或者经营者通过发展人员，要求被发展人员发展其他人员加入，形成上下线关系，并以下线的销售业绩为依据计算和给付上线报酬，牟取非法利益的。

2.1.4 2016 年 03 月 23 日, 工商总局发布了《新型传销活动风险预警提示》，其中明确：“根据禁止传销的相关法律法规规定，不管传销组织如何变换手法伪装自己，只要同时具备以下三点就可以断定涉嫌传销：一是交纳或变相交纳入门费，即交钱加入

相信区块链团队

后才可获得计提报酬和发展下线的“资格”；二是直接或间接发展下线，即拉人加入，并按照一定顺序组成层级；三是上线从直接或间接发展的下线的销售业绩中计提报酬，或以直接或间接发展的人员数量为依据计提报酬或者返利。再简单讲，只要具备‘交入门费’‘拉人头’‘组成层级团队计酬’就可认定为涉嫌传销。”

2.1.5 2013 年 11 月 14 日，最高人民法院、最高人民检察院、公安部联合发布《关于办理组织领导传销活动刑事案件适用法律若干问题的意见》（公通字[2013]37 号，以下简称“37 号意见”）。37 号意见规定“骗取钱财”是指“传销活动的组织者、领导者采取编造、歪曲国家政策，虚构、夸大经营、投资、服务项目及盈利前景，掩饰计酬、返利真实来源或者其他欺诈手段，实施刑法第二百二十四条之一规定的行为，从参与传销活动人员缴纳的费用或者购买商品、服务的费用中非法获利的，应当认定为骗取财物。参与传销活动人员是否认为被骗，不影响骗取财物的认定。”；

2.1.6 37 号意见还规定，“团队计酬”行为的界定是“传销活动的组织者或者领导者通过发展人员，要求传销活动的被发展人员发展其他人员加入，形成上下线关系，并以下线的销售业绩为依据计算和给付上线报酬，牟取非法利益的，是‘团队计酬’式传销活动。以销售商品为目的、以销售业绩为计酬依据的单纯的‘团队计酬’式传销活动，不作为犯罪处理。形式上采取‘团队计酬’方式，但实质上属于‘以发展人员的数量作为计酬或者返利依据’的传销活动，应当依照刑法第二百二十四条之一的规定，以组织、领导传销活动罪定罪处罚。”

2.2 主管机关

2.2.1 《禁止传销条例》第 4 条、第 13 条规定：“工商行政管理部门、公安机关应当依照本条例的规定，在各自的职责范围内查处传销行为。工商行政管理部门查处传销行为，对涉嫌犯罪的，应当依法移送公安机关立案侦查；公安机关立案侦查传销案件，对经侦查不构成犯罪的，应当依法移交工商行政管理部门查处。”

2.2.2 2007 年 06 月 06 日，在《国务院办公厅对<禁止传销条例>中传销查处认定部门解释的函》中再次明确传销行为由工商部门和公安机关共同查处，工商部门和公安机关都有受理举报和向社会公开发布警示的职责，同时还规定了案件移送制度。工商部门和公安机关根据《禁止传销条例》在各自的职责范围内对传销行为进行查处，并依照各自职责分别依法对传销行为予以认定。

2.3 刑事立案标准

2.3.1 根据 37 号意见的相关规定，关于传销组织层级及人数的认定问题 ，其组织内部参与传销活动人员在三十人以上且层级在三级以上的，应当对组织者、领导者追究刑事责任；本意见所称“以上”、“以内”，包括本数；对传销组织内部人数和层级数的

植德区块链团队

计算，以及对组织者、领导者直接或间接发展参与传销活动人员人数和层级数的计算，包括组织者、领导者本人及其本层级在内。

3 法律分析

因此，如果代币推广方案中涉及层层推广返利，并且要求投资者达到一定投资额度才可推荐新投资者并获得经济奖励，那么就有被认定为传销的风险。

植德区块链团队

（九）互联网积分竞猜活动的合规性研究

作者：王 伟 贾莉莉

1 行业相关商业模式介绍

1.1 “网易红彩”模式

网易红彩是为用户提供足彩、篮彩等竞猜体育赛事数据分析、赛事解读的数据服务平台。网易红彩采用“红豆—积分—N 币”的模式开展竞猜活动，其中红豆仅可用于购买专家方案；积分与 N 币可直接用以参与竞猜活动。具体规则如下：

1.1.1 关于红豆

红豆是用户通过人民币充值购买的一种网易红彩虚拟币。红豆仅可用于购买专家方案，不支持提现、购彩等操作。

1.1.2 关于积分

积分是用户在网易红彩完成任务等获得一种奖励。积分仅可用于参与竞猜活动，不能用于兑换商城中的奖品或人民币。

1.1.3 关于 N 币

N 币是用户参与竞猜，猜对后获得的一种奖励。N 币可继续用于竞猜活动或者在网易红彩积分商城页面兑换奖品，不能兑换人民币。用户通过投注积分参与竞猜，竞猜成功后赢取的奖励是 N 币。

1.1.4 具体竞猜规则

用户选择任一竞猜场次、选择任一选项投入积分或 N 币，用户每次可且仅可选择一个选项进行竞猜，在该场竞猜结束时间届满前可多次追加投入 N 币或积分，用户参与竞猜投入的积分或 N 币数量有上限，限额由网易红彩自行设定，并在每次下单时进行提示。

1.1.5 网易是否具有售彩的任何牌照或资质

根据 2015 年 1 月，财政部、民政部、国家体育总局联合下发《关于开展擅自利用互联网销售彩票行为自查自纠工作有关问题的通知》，要求各级单位对彩票市场中擅自利用互联网销售彩票的现象，展开自查自纠工作。自 2 月 25 日起，因监管机构政策收紧所致，腾讯彩票、淘宝彩票、澳客彩票等国内售彩网站发布相关公告，开始收紧闸门，先后停止了网络售卖，网络彩票平台掀起“停售潮”。新浪爱彩、网易彩票集中在 2 月 28 日，在各自的官网上发布公告，宣布即日起网站将停止服务，恢复时间待定。几乎在同一时间，百度乐彩、360 彩票也发布了停售通知。当天，有 20 余家购彩平台暂

橙德区块链团队

停网购彩票业务。

根据我们于 2018 年 6 月 4 日访问网易彩票官网（代销体彩和福彩），发现其目前仍未开售彩票。因此，我们推测网易等互联网平台应是不具备相关资质。

1.2 “阿里”模式—Beyond 电竞（该平台目前未开展竞猜活动）

Beyond 电竞平台采用“鲜花—贝壳—珍珠”的模式对电竞比赛开展预测竞猜活动。其中，鲜花可用于支持喜爱的战队和选手，贝壳用于进行预测竞猜比赛结果，珍珠用于兑换奖品。具体规则如下：

1.2.1 关于鲜花

用户通过人民币充值购买鲜花可以获得大量经验值和大量贝壳奖励。其中，经验值用以提升用户等级，享受特权。用户等级越高，获赠的贝壳及珍珠奖励越多。

1.2.2 关于贝壳

用户通过完成任务获得贝壳，如绑定手机号（1000 贝壳）、分享任务（10 贝壳）、预测任务（50 贝壳）、送花任务（50 贝壳）、每日全勤（即完成分享、送花、签到任务，可领取 30 贝壳）等；同时可以通过购买鲜花获得大量贝壳奖励。

Beyond 电竞中未对分享任务、预测任务、送花任务进行解释说明，且因目前无法进行预测竞猜，无法准确了解到相关操作流程。我们初步理解，送花任务即是为心仪的战队和选手赠送鲜花，以示支持；预测任务即是参与预测竞猜活动。

1.2.3 关于珍珠

珍珠是用户预测正确后所得的奖励，珍珠可用于兑换 APP 首页福利中心的各种奖品，包括虚拟游戏道具、各种合作平台的优惠券。

1.2.4 具体竞猜规则

用户可对平台开放预测的比赛事件和结果进行预测，选择贝壳进行参与。每位用户每场预测最高可使用 500,000 贝壳。

2 竞猜活动模式分析

通过对网易红彩与阿里体育竞猜模式的研究及介绍，我们发现这两个平台均采取了 “虚拟币 A—B—C”的模式，即人民币兑换 A 获取一定平台服务，通过 A 免费获赠 B 用以参与竞猜投注，竞猜成功后获取 C 可兑换相应商品。

2.1 平台是否存在抽成？

2.1.1 网易红彩：获取积分最多最快的方式是购买网易红彩的交叉盘服务，根据换

植德区块链团队

算，用户是以 100 积分/元的比例买入。在一场赔率为 1.52 的比赛中，投入 100 积分，显示预返还 152N 币，可见积分与 N 币的兑换应为 1:1。而在商城兑换的页面中，100 元通用话费卡需要 11000N 币进行兑换，即 110N 币/元的比例消耗。鉴于网易红彩仍为用户提供了完成任务免费获取小比例的积分的设置，无法完全换算出网易红彩的抽成比例，但我们不能排除网易红彩从该竞猜活动中抽取差价的可能。除此之外，网易红彩主要业务是为用户提供竞猜体育赛事数据分析、赛事解读，平台本身可通过用户购买专家方案而营利。

2.1.2 Beyond 电竞：由于该平台现未开通竞猜通道，且兑换的商品为虚拟游戏道具及优惠券，不具备实际价值，无法进行进一步的判断。

2.2 数字资产是否可反向兑换？

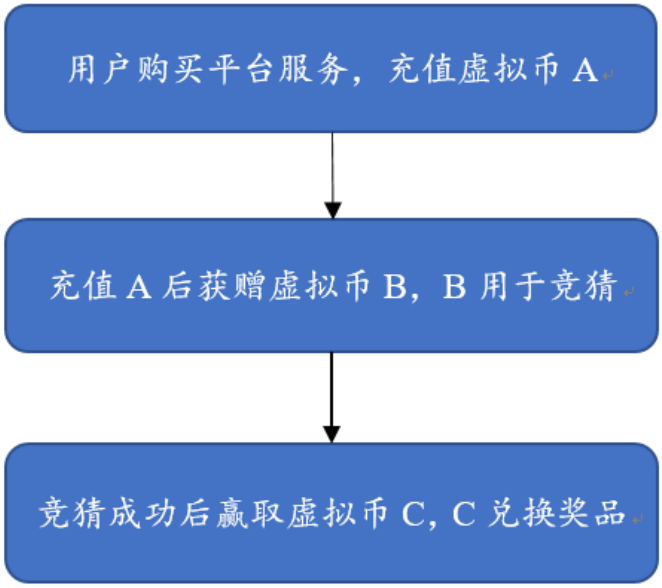
无论是网易红彩还是 Beyond 电竞，我们发现其竞猜后所获的虚拟币都是无法进行人民币的兑换，只能用于购买商品进行消费。其中，网易红彩的 N 币可继续用于竞猜，而 Beyond 电竞的珍珠却只能用于兑换奖品。

2.3 投注金额是否封顶？

网易红彩和 Beyond 电竞均规定了每场比赛可竞猜数额上限。

2.4 购买数字资产获取平台服务

在网易红彩和 Beyond 电竞中，竞猜活动形成模式大概如下图所示：



在第一步中，网易也存在直接购买服务获赠虚拟币 B 的设计，如购买交叉盘服务获赠大量积分。但不论具体是何种模式，我们都注意到平台避免了人民币与虚拟币直

柯德区块链团队

接兑换进行竞猜的方式，而是在其中添加了平台所提供的服务，以此降低风险。

植德区块链团队

（十）从中国首例区块链存证判决看区块链对中国商业的巨大影响

作者：王 伟 周 泱

据新华社消息，6 月 28 日杭州互联网法院对一起侵害作品信息网络传播权纠纷案进行了公开宣判，法院支持了原告采用区块链作为存证方式并认定了对应的侵权事实。这是中国法院首次对采用区块链技术存证的电子数据的法律效力予以确认。

本案特别之处在于，原告向法院举证存在侵权行为时并没有采用传统的公证机关进行公证保全，而是使用到了区块链存证技术，即区块链可信电子凭证服务平台将侵权事实“上链”进行保全。

1. 案情简介

原告杭州华泰一媒文化传媒有限公司（下称“华泰一媒”）发现被告深圳市道同科技发展有限公司（下称“道同公司”）未经授权在网站上转载了其作品，侵害了其信息网络传播权，起诉到杭州互联网法院。

2. 法律分析

根据网上公开查询到的判决书节选，我们对杭州互联网法院的判决进行如下归纳：

由于华泰一媒通过第三方存证平台对道同公司的侵权网页予以取证,并试图通过区块链储存电子数据的方式证明电子数据的完整性及未被篡改。因此，要认定侵权行为确系发生，需就华泰一媒公司该种固证、存证的方式是否符合电子数据的相关规定及该证据证明力的大小进行认定。

首先，根据《中华人民共和国电子签名法》第八条规定,审查数据电文作为证据的真实性,应当考虑以下因素: (一)生成、储存或者传递数据电文方法的可靠性; (二)保持内容完整性方法的可靠性; (三)用以鉴别发件人方法的可靠性; (四)其他相关因素的规定。

据此, 杭州互联网法院从 1）存证平合的资质审查，2）侵权网页取证的技术手段可信度审查和 3）区块链电子证据保存完整性审查这三个方面,对案涉电子证据的效力进行了认定。

在关于区块链电子证据保存完整性的审查这部分，法院首先肯定了区块链技术的难以篡改、删除的特点。在确认诉争电子数据已保存至区块链后，区块链技术作为一种保持内容完整性的方法具有可靠性。接下来，为确认电子数据确已上传至区块链,法院将从电子数据是否真实上传和上传的电子数据是否系诉争的电子数据两方面进行审查。法院先后通过对比特币区块链中存储区块节点中的内容、FACTOM 内容、保全网中下载的网页截图、源代码和调用信息打包压缩文件内容进行 hash 值计算，确认这几

福德区块链团队

个 hash 值一致,从而判断保全网已将涉案电子数据上传至 FACTOM 区块链和比特币区块链中，且从上链至今保存完整、未作修改。

综上,法院认为,对于采用区块链等技术手段进行存证固定的电子数据,应秉承开放、中立的态度进行个案分析认定。既不能因为区块链等技术本身属于当前新型复杂技术手段而排斥或者提高其认定标准,也不能因该技术具有难以篡改、删除的特点而降低认定标准,而应根据电子数据的相关法律规定综合判断其证据效力;其中应重点审核电子数据来源和内容的完整性、技术手段的安全性、方法的可靠性、形成的合法性,以及与其他证据相互印证的关联度,并由此认定证据效力。

本案中, 第三方存证平台作为独立于当事人的民事主体,其运营的网站是符合法律规定的第三方存证平台,通过可信度较高的谷歌开源程序进行固定侵权作品等电子数据,且该技术手段对目标网页进行抓取而形成的网页截图、源码信息、调用日志能相互印证,可清晰反映数据的来源、生成及传递路径,应当认定由此生成的电子数据具有可靠性。同时,该网站采用符合相关标准的区块链技术对上述电子数据进行了存证固定,确保子数据的完整性。故上述电子数据可以作为本案认定侵权的依据,即本院确认道同公司运营的“第一女性时尚网”上发布了涉案作品。

3. 区块链技术对中国商业的巨大影响

区块链技术固有的防篡改性、价值传输，对于中国商业将会产生巨大的影响。特别是在区块链存证判决首案之后，中国大陆会有更多的法院认可区块链技术的证据效力。

此外，区块链技术还将在如下场景中发挥巨大作用：

3.1 大数据领域

数据卖方的痛点在于卖出的数据可能被无限次转卖、市场价值不断损减；数据买方的痛点在于卖方有可能提供造假的数据，根据真实数据扩充伪造的数据量。买卖双方共同的痛点在于目前中国和欧盟、美国等各国加大了对个人信息的保护，如果没有进行合规的数据采集和交易，可能导致严重的违规甚至违法责任。

区块链技术可以做到什么：

1） 数据权属、流转、授权追溯：将数据的权属、来源、流向、使用以及授权等信息均写入区块链，可以完成数据权属以及流转溯源问题。

2） 数据真实可验：对于特定数据，验证者可以利用写入区块链的 hash 值对其原始数据进行验证，保证数据真实非被篡改。

3.2 知识产权（商标领域/专利领域/版权领域）

植德区块链团队

知识产权的痛点是：登记确权流程繁琐，以及现有的版权保护没有严格可信的可追溯性，调查取证手段匮乏。文首提到的案例即为区块链技术在知识产权领域里的应用。

区块链技术可以做到什么：

1） 维权取证，将网络侵权页面进行实时抓取，实现维权证据固定，防止侵权方事后证据删除；

2） 在线确权，利用区块链技术下的时间戳与数据唯一性特点，实现对知识产权所有权的第一时间线上证据固定，完成确权；

3） 产权流转溯源，将涉及版权申请、使用和交易环节中所有痕迹记录至区块链，后续可以查看并追溯它们的全过程。

3.3 公益事业

公益事业的痛点在于：审核把关不严、信息不对称。具体而言，受捐助方个人的家庭信息无法核实，社会组织之间信息也不对称、资金募集和流向的不透明、征信缺位。

区块链技术可以做到什么：

1） 项目信息管理：项目从发起创建到执行持续数据存证，保证项目信息的真实客观和完整，并能够追踪公益获得实时情况。

2） 隐私保护：利用不同加密算法的有效组合对重要数据加密，保护用户隐私，对于需要公示的数据涉及的敏感部分脱敏，保护用户隐私。

早在 2018 年 2 月，广州仲裁委已经基于“仲裁链”出具了业内首个裁决书。 这份首例基于“仲裁链”作出的裁决书内容显示，“证据 4 为借款发放时形成的系统数据，经合法存证，未被篡改”。此外，杭州互联网法院上线全国首个电子证据平台，这也是法院系统在证据、举证及存证领域内最前沿的探索。有了区块链技术赋能，法律纠纷判定效率更高，并且正义更能得到保障区块链存证只是区块链技术落地的第一个应用，我们可以预计，随着技术的演进，区块链将在商业模式和法律风险控制方面对中国商业产生巨大的影响。

福德区块链团队

（十一）监管进行时——解读五部门《关于防范以“虚拟货币”“区块链”名义进行非法集资的风险提示》

作者：王 伟 董 芊

2018 年 8 月 24 日，银保监会、中央网信办、公安部、人民银行、市场监管总局共同发布了《关于防范以“虚拟货币”“区块链”名义进行非法集资的风险提示》（下称“风险提示”），提醒广大公众警惕不法分子打着“金融创新”“区块链”的旗号，通过发行所谓“虚拟货币”“虚拟资产”“数字资产”等方式吸收资金，侵害公众合法权益，其中对于“假借区块链名义，行非法目的之实”的行为做了诸多警示。我们在详细研读该风险提示的基础上及时发布最新、最专业的解读，供各位业内同仁参考。

1. 网络化、跨境化明显

1.1 风险提示中指出，“如今一些不法分子通过租用境外服务器搭建网站，实质面向境内居民开展活动，依托互联网、聊天工具进行交易，利用网上支付工具收支资金……更有一些个人在聊天工具群组中声称获得了境外优质区块链项目投资额度，可以代为投资，极可能是诈骗活动。”

1.2 自《关于防范代币发行融资风险的公告》（2017 年 9 月 4 日，下称“94 公告”）以来，代币发行融资活动及代币融资交易平台均已在中国被明确禁止，大量发行方及交易平台转战境外。而监管部门也注意到了这一趋势，并在风险提示的开篇即予以明确警告。风险提示中明确指出对于声称获得了境外优质区块链项目投资额度并可代为投资的行为，极可能是诈骗活动。该观点延续了 94 公告中的意见，即代币发行融资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。而《中华人民共和国刑法》（2017.11.04 修订，下称“刑法”），第五节“金融诈骗罪”中的集资诈骗罪规定如下：

第一百九十二条　【集资诈骗罪】以非法占有为目的，使用诈骗方法非法集资，数额较大的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处二万元以上二十万元以下罚金；数额巨大或者有其他严重情节的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金；数额特别巨大或者有其他特别严重情节的，处十年以上有期徒刑或者无期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金或者没收财产。

1.3 不难理解，即便项目发行主体设立在境外或通过境外服务器进行运行，如项目实质为“假借区块链之名，行诈骗目的之实”，并向境内居民开展投资宣传活动，仍将被认为是诈骗活动。因此，区块链行业参与者仍要秉持以实际落地项目和实际技术应

恒德区块链团队

用为先的理念，对中国大陆用户予以隔离，并合理运用所募资金，以避免被认定为诈骗活动。

1.4 如我们此前在系列文章中反复强调的，任何复杂境外架构的设计都不可能规避违法行为的刑事司法风险。值得注意的是，五部门中包括了公安部，而在九四规定的发文机关中并不包含公安部。因此，我们理解这应当是监管层对于区块链行业加强监管的强烈信号。如果区块链行业乱象不能有实质性的改变，我们预计监管层会有更加严格的措施出台。因此，无论是区块链公链的开发者、数字资产交易平台还是其他从业者都必须重新审视自己的业务，确保合法合规。

2.欺骗性、诱惑性、隐蔽性较强

2.1 风险提示指出不法分子“利用热点概念进行炒作，编造名目繁多的“高大上”理论，有的还利用名人大 V“站台”宣传，以空投“糖果”等为诱惑，宣称“币值只涨不跌”“投资周期短、收益高、风险低”，具有较强蛊惑性……一些不法分子还以 ICO、IFO、IEO 等花样翻新的名目发行代币，或打着共享经济的旗号以 IMO 方式进行虚拟货币炒作，具有较强的隐蔽性和迷惑性。”无独有偶，8 月 17 日北京市朝阳区金融社会风险防控工作领导小组办公室下发《关于禁止承办虚拟币推介活动的通知》，要求各商场、酒店、宾馆、写字楼等地不得承办任何形式的虚拟货币推介宣讲等活动，导致大量“币圈”媒体紧急封停。

2.2 根据《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释（2010 年 12 月 13 日）》（下称“解释”）第八条：“广告经营者、广告发布者违反国家规定，利用广告为非法集资活动相关的商品或者服务作虚假宣传，具有下列情形之一的，依照刑法第二百二十二条的规定，以虚假广告罪定罪处罚：（一）违法所得数额在 10 万元以上的；（二）造成严重危害后果或者恶劣社会影响的；（三）二年内利用广告作虚假宣传，受过行政处罚二次以上的；（四）其他情节严重的情形。明知他人从事欺诈发行股票、债券，非法吸收公众存款，擅自发行股票、债券，集资诈骗或者组织、领导传销活动等集资犯罪活动，为其提供广告等宣传的，以相关犯罪的共犯论处。”

2.3 由此可见，不法分子如在中国境内进行大肆的虚假宣传，同样将为监管部门所不允，如果广告经营者、广告发布者为非法集资活动作虚假宣传，也有可能被视为共犯或以虚假广告罪被追究责任。除 ICO 活动之外，以“挖矿、交易、糖果”等方式变相在境内进行代币融资也被禁止。因此，区块链行业参与者不应在境内进行花样的虚假性宣传，或借各种“大会”形式推荐区块链项目或向投资者作出收益类承诺以引诱境内投资者投资。而所谓“名人大 V”也应停止为虚假的区块链项目“站台”，从而防止承担连带责任。对于“行业媒体”来说，也应避免在文章中推荐项目或作出具体的投资建议，以防在监管趋严的情况下被有关部门追究责任。

稚德区块链团队

3. 存在多种违法风险

3.1 风险提示指出，“不法分子通过公开宣传，以“静态收益”（炒币升值获利）和“动态收益”（发展下线获利）为诱饵……并利诱投资人发展人员加入，不断扩充资金池，具有非法集资、传销、诈骗等违法行为特征。”

3.2 风险提示中再次对 94 公告中提出的代币融资可能涉嫌的五种犯罪活动进行了重申，除上文提及的集资诈骗罪之外，非法集资活动还包括非法吸收公众存款罪，另外，如不法分子宣传“动态收益（发展下线获利）”，则还会构成传销。关于非法吸收公众存款和传销的法律法规如下：

3.2.1 非法吸收公众存款罪（《刑法》第一百七十六条）

3.2.1.1 非法吸收公众存款或者变相吸收公众存款，扰乱金融秩序的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金；数额巨大或者有其他严重情节的，处三年以上十年以下有期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金。单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定处罚。

3.2.1.2 根据《解释》，非法吸收公众存款和集资诈骗的区分主要在于集资诈骗需具备“非法占有目的”，即以下八种情形：“（一）集资后不用于生产经营活动或者用于生产经营活动与筹集资金规模明显不成比例，致使集资款不能返还的；（二）肆意挥霍集资款，致使集资款不能返还的；（三）携带集资款逃匿的；（四）将集资款用于违法犯罪活动的；（五）抽逃、转移资金、隐匿财产，逃避返还资金的；（六）隐匿、销毁账目，或者搞假破产、假倒闭，逃避返还资金的；（七）拒不交代资金去向，逃避返还资金的；（八）其他。”

3.2.2 组织、领导传销活动罪（《刑法》第二百二十四条）

3.2.2.1 组织、领导以推销商品、提供服务等经营活动为名，要求参加者以缴纳费用或者购买商品、服务等方式获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，直接或者间接以发展人员的数量作为计酬或者返利依据，引诱、胁迫参加者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱经济社会秩序的传销活动的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处罚金；情节严重的，处五年以上有期徒刑，并处罚金。

3.2.2.2 《禁止传销条例》（国务院令[2005]第 444 号）第二条，传销是指“组织者或者经营者发展人员，通过对被发展人员以其直接或者间接发展的人员数量或者销售业绩为依据计算和给付报酬，或者要求被发展人员以交纳一定费用为条件取得加入资格等方式牟取非法利益，扰乱经济秩序，影响社会稳定的行为”。

福德区块链团队

3.3 因此，如不法分子在中国境内公开宣传虚假区块链项目或采用拉人头、返利等模式招揽投资人，还可能构成非法集资、传销、诈骗等行为。对于该等违法犯罪活动的详细分析可参考我们公众号之前的文章《ICO 风险系列之一，币圈如何应对代币涉嫌网络传销的风险》、《区块链风险系列之十，ICO 法律风险之全角度解析》。

中国境内对于区块链行业的监管口径持续收紧，打击力度日趋加强。区块链行业前期野蛮生长的遗留问题已经充分暴露并引起监管部门的持续警告和打击，但我们相信，清理违规后果的同时也将有利于该行业的健康发展，并回归区块链技术的应用本质。

因此，我们建议区块链行业参与者进一步加强全球合规意识，在实际落地项目和实际技术应用的基础之上合规运作，通过 KYC、AML 等手段加强对投资者的筛选并通过数字资产基金（token fund）等合规方式进行资金募集和投资。我们也将继续关注区块链行业的新动态并与广大业内同仁分享。

植德区块链团队

（十二）为什么你必须了解纽约金融服务局批准发行的 GUSD

作者：王 伟 董 芊

2018 年 9 月 10 日，纽约金融服务局（Department of Financial Services，NYDFS）批准了两种与美元 1:1 锚定的 Token，即 Gemini Dollar（GUSD）和 Paxos Standard（PAX）。这一举动使得 GUSD[1]和 PAX 成为第一批真正具备稳定币性质的数字资产，这不仅引起了区块链行业的震动，更得到了金融乃至经济、政治学界对于美元或数字资产未来发展的关注与思考。有鉴于此，我们以 GUSD 为例对“稳定币”相关的法律问题作出简要分析，并简单总结如下。

1.监管与加密的双重信任

1.1 根据 GUSD 白皮书的公开信息，GUSD 由一家纽约州的信托公司——Gemini Trust Company，LLC（以下简称“Gemini Trust”）发行，并得到了 NYDFS 的批准。用户可在 Gemini 交易所存入一定数量的美元，以美元存量为基准提取 GUSD 进行交易，当客户把 GUSD 存回账户时，该等 GUSD 即被“销毁”，而换成等额的美元计入账户。

1.2GUSD 以 ERC20 技术为基础而创建，可在以太坊网络上记录和交易，并通过三重智能合约（即“Proxy”、“lmpl”和“Store”）完成包含代币发行、合约升级、合约托管在内的一系列活动。

1.3 除此之外，Gemini 交易所吸收的美元以银行为依托，并可为客户提供“FDIC ‘pass-through’deposit insurance”（一种美国联邦存款保险公司针对储蓄用户提供的保险）。根据官网的描述，Gemini Trust 还聘请了第三方审计机构并将每月公布审计结果。

在 GUSD 的发行过程中，有三个因素将促使其被公众广泛信任：

第一，与美元 1:1 锚定。Token 本身所具备的剧烈价格浮动使其很难突破 utility 或 security 的范围而成为稳定的 currency。但通过与美元——全球广泛接受和流通的法币进行锚定，GUSD 将具备“一般等价物”的性质，从而成为数字资产交易媒介的优先选择。

第二，由监管机构背书。同样与法币锚定的 Token 还有大家熟知的 USDT。相比于广受质疑的 USDT，GUSD 获得了 NYDFS 的批准，并通过银行、保险、审计等第三方服务机构不断增信。

第三，由区块链技术加密。基于 ERC20 技术开发的 GUSD 具备透明公平和不可篡改性，可通过以太坊网络迅速实现交易并进行数据记录。

植德区块链团队

综上所述，“稳定币”的发行需要锚定特定种类的法币，并通过监管机构的背书实现中心化发行（这也是货币发行的应有之义），选取合适的第三方存管或审计机构也能够保证其运营和保管的稳定性。但最重要的是，“稳定币”发行数量需要与存量法币挂钩，不可超发虚发。

2.严格适用 KYC、AML 规则

2.1 在 Gemini Trust 的官网中，其声称遵守 NYDFS 发布的有关资本保管、网络安全、银行合规等在内的一系列标准和要求，并适用 New York Banking Law 来运行其业务。

不难理解，Gemini 作为吸收存款发行 GUSD 的平台，须遵守 NYDFS 监管框架下的一系列具体要求，包括但不限于：KYC、AML、网络或系统安全等方面的内容。作为受批准的“稳定币”，其与用户存款直接挂钩，Gemini 交易所作为业务平台承担着与银行类似的功能，Gemini 交易所将面临的合规要求也将比一般交易所更高、更严格。除此之外，我们不排除 Gemini 交易所或 Gemini Trust 将追踪用户资金链并将可疑信息报告给监管部门的可能性，可见，监管部门的背书所带来的影响其实是多角度的。

在区块链行业中，监管真空和灰色地带普遍存在，不少行业参与者不惜主动寻求监管或豁免以获得在特定司法区域之下的合规性，这也意味着其将要遵守所适用的监管部门的全部合规要求。因此，对于区块链行业参与者来说，正当性与合规性是相伴而生的。

植德区块链团队

3.局部监管与全球应用

3.1GUSD 的发行获得了 NYDFS 的批准，NYDFS 是美国金融监管部门中少数的“区块链先行者”之一，以其设立的“Bitlicense”牌照而为区块链行业从业者所熟知。NYDFS 的监管范围包括金融产品及服务、保险、银行业务等领域，以防范金融危机和保护消费者不受欺诈为己任。

3.2 尽管 GUSD 的发行获得了 NYDFS 的批准，但我们仍要注意：在区块链行业，Token 的流通性是全球性的，各别国家或地区的批准和认可不足以屏蔽其在全球流通中的风险。Token 的流动遍布全世界的各个角落，GUSD 作为交易和结算手段是否能够同样获得更大范围的认可仍然是未知数。

从近期来看，GUSD 从“稳定币”走向“数字法币”仍道阻且长；从远期来看，其在跨国交易中所可能产生的外汇、税务等一系列问题也不容小觑。通过 GUSD 的流通，美元可能再一次实现在数字新经济领域的渗透，并挑战全球大多数国家的传统金融监管体系。在区块链行业中，局部监管与全球应用是所有参与者都需面对的矛盾和悖论，必须秉承全球合规的意识和主动适用监管要求的愿望才可保持其业务的稳定和存续。

我们认为，鉴于 GUSD 与美元的锚定状态，中国居民直接持有 GUSD 的后果将可能等同于直接持有美元，那么须受到外汇方面的相应监管。此外，任何机构在中国境内从事关于 GUSD 的兑换、抵押、借贷等业务均应受限。

GUSD 和 PAX 的发行为沉寂的熊市带来了不小的波澜，也为区块链行业参与者提供了新的话题，甚至引起了学界对于此举动的政治意义的分析。从法律实务角度，我们仍然认为“稳定币”的发行是复杂而困难的，对于发行方的技术要求和合规要求都高于一般 Token 的适用标准。反观国内，人民币在流通领域的主导地位仍是不可突破的底线，即便是企业常用的“互联网积分”也不可与人民币进行锚定和双向兑换。尽管“稳定币”的发行在我国不具备操作和移植的可能性，但如果将其视为一定范围内可以使用的数字资产，那么对于区块链行业的发展仍然是有参考意义的。譬如互联网企业发行可兑换服务的积分应与其实际拥有的资产和负债对应，应积极挖掘第三方服务机构以更好的保障用户隐私和资产安全等。我们可以肯定的是，在全球范围内，区块链行业的监管框架是逐步明晰的，行业参与者也应做好合规准备。

---

[1]值得关注的是，GUSD 背后是美国加密货币交易所 Gemini 的创始人 Winklevoss 兄弟。卡梅隆(Cameron Winklevoss)和泰勒·文克莱沃斯(Tyler Winklevoss)毕业于哈佛大学。两兄弟曾指责并起诉他们的前校友、Facebook CEO 马克·扎克伯格(Mark Zuckerberg)，称后者窃取了他们的创意。2010 年热映的影片《社交网络》详细描述了双方的争斗。

稻德区块链团队

（十三）互金反洗钱新规对区块链行业的影响

作者：王 伟 周 泱

近日，为规范互联网金融从业机构反洗钱和反恐怖融资工作，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会制定了《互联网金融从业机构反洗钱和反恐怖融资管理办法(试行)》(下称“《管理办法》”)，《管理办法》将于 2019 年 1 月 1 日开始生效。我们在详细研读《管理办法》的基础上及时发布最新、最专业的解读，供各位业内同仁参考。

1.具有反洗钱和反恐怖融资义务的主体

《中华人民共和国反洗钱法（2006）》（主席令第 56 号，现行有效）（下称“《反洗钱法》”）第三条，在中华人民共和国境内设立的金融机构和按照规定应当履行反洗钱义务的特定非金融机构，应当……履行反洗钱义务。

第三十五条，应当履行反洗钱义务的特定非金融机构的范围、其履行反洗钱义务和对其监督管理的具体办法，由国务院反洗钱行政主管部门会同国务院有关部门制定。

《管理办法》第二条，本办法适用于在中华人民共和国境内经有权部门批准或者备案设立的，依法经营互联网金融业务的机构（以下简称从业机构）。互联网金融是利用互联网技术和信息通信技术实现资金融通、支付、投资及信息中介服务的新型金融业务模式。

根据上述法条，本次《管理办法》是依据《反洗钱法》十五条规定，对应当履行反洗钱义务的特定非金融机构的范围、义务和具体管理办法做出的细化规定。

《管理办法》的适用主体要具备两个条件：1.在中国境内经有权部门批准或备案设立；2.经营互联网金融业务。常见的互联网金融企业如从事网络支付、P2P、股权众筹融资、互联网基金销售、互联网保险、互联网信托和互联网消费金融等业务的机构，自然成为《管理办法》下反洗钱和反恐怖融资的义务主体。

根据我们的观察，除了上述传统的互联网金融机构，目前市场上有相当一部分机构通过区块链技术从事着数字货币的跨境支付、投资、资产交易平台和信息中介的金融业务，除其交易客体不是法币外，这类业务与《管理办法》中互联网金融的定义并无二致。只是由于国内数字货币领域的监管体系尚待完善，此类机构现无明确义务需要中国境内经批准或备案设立，但我们不能简单地因此判断这类机构获得了《管理办法》下反洗钱和反恐怖融资义务的豁免，而应意识到随着加密货币领域逐渐沦为洗钱重灾区，这类区块链公司（下称“特定区块链公司”）更应当着手依据《管理办法》树立自己的内部合规体系。

植德区块链团队

此外，由于特定区块链公司的交易普遍具有跨国性，这些机构还应当考虑来自各个司法区域的反洗钱和反恐怖融资的合规义务，我们已经就此展开了深入研究。由于篇幅问题，不在本文中展开讨论，我们将于近期后续发布详细的全球反洗钱合规现状文章。

2.健全反洗钱和反恐怖融资内部控制机制

《管理办法》第六条，金融机构、非银行支付机构以外的其他从业机构应当通过网络监测平台进行反洗钱和反恐怖融资履职登记。

第七条 ……从业机构应当建立统一的反洗钱和反恐怖融资合规管理政策……应当按规定方式向中国人民银行及其分支机构、国务院有关金融监督管理机构及其派出机构报备反洗钱和反恐怖融资内部控制制度。

第八条，从业机构应当明确机构董事、高级管理层及部门管理人员的反洗钱和反恐怖融资职责。从业机构的负责人应当对反洗钱和反恐怖融资内部控制制度的有效实施负责。从业机构应当设立专门部门或者指定内设部门牵头负责反洗钱和反恐怖融资管理工作。

第十条，从业机构应当勤勉尽责，执行客户身份识别制度，遵循“了解你的客户”原则，针对具有不同洗钱或者恐怖融资风险特征的客户、业务关系或者交易采取合理措施，了解建立业务关系的目的和意图，了解非自然人客户的受益所有人情况，了解自然人客户的交易是否为本人操作和交易的实际受益人。

从业机构应当按照法律法规、规章、规范性文件和行业规则，收集必备要素信息，利用从可靠途径、以可靠方式获取的信息或数据，采取合理措施识别、核验客户真实身份，确定并适时调整客户风险等级。对于先前获得的客户身份资料存疑的，应当重新识别客户身份。

从业机构不得为身份不明或者拒绝身份查验的客户提供服务或者与其进行交易，不得为客户开立匿名账户或者假名账户， 不得与明显具有非法目的的客户建立业务关系。

第二十条，从业机构应当按照法律法规和行业规则规定的保存范围、保存期限、技术标准，妥善保存开展客户身份识别、交易监测分析、大额交易报告和可疑交易报告等反洗钱和反恐怖融资工作所产生的信息、数据和资料，确保能够完整重现每笔交易，确保相关工作可追溯。

根据上述法规，从程序上来说，从业机构首先应当在央行设立的互联网金融反洗钱和反恐怖融资网络监测平台进行履职登记；在本机构内部设立或者指定部门负责反

稻德区块链团队

洗钱和反恐怖融资的管理工作，设立有效的内部控制制度，并按机构业务所属条线向其监管部门进行备案管理。

从内控制度的内容来说，内控制度至少应当包括如下规则：

（1）有效的 KYC 制度（了解你的客户），包括依据客户提供的及外部可靠途径获得的信息或数据，识别、核验客户的真实身份；

（2）对不同客户实施分级风险客户管理并适用不同审核频率；

（3）保存执行反洗钱和反恐怖融资义务所产生的信息、数据和资料，确保能够完整重现每笔交易，确保相关工作可追溯。对特定区块链公司来说，留档信息应当包括各方的数字钱包地址、IP 地址以及数字货币类型和数量；

此外，值得注意的是，《管理办法》为保证机构制定的反洗钱和反恐怖融资内部控制制度职责边界清晰、具备可执行性和可追责性，要求机构明确其董事、高管及反洗钱部门管理人员对反洗钱和反恐怖融资的具体职责，机构的负责人还应当对反洗钱和反恐怖融资内部控制制度的有效实施负责。根据《管理办法》第二十一条，央行及其分支机构有权对从业机构进行反洗钱和反恐怖融资的现场检查、非现场监管和反洗钱调查，我们推测，该等检查重点之一即为机构内控制度的设立是否符合上述要求并在机构内部得到切实有效的执行。

3.大额交易和可疑交易报告制度

《管理办法》第十四条，从业机构应当执行大额交易和可疑交易报告制度，制定报告操作规程，对本机构的大额交易和可疑交易报告工作做出统一要求。金融机构、非银行支付机构以外的其他从业机构应当由总部或者总部指定的一个机构通过网络监测平台提交全公司的大额交易和可疑交易报告。

第十五条，从业机构应当建立健全大额交易和可疑交易监测系统，以客户为基本单位开展资金交易的监测分析，对客户及其所有业务、交易及其过程开展监测和分析。

第十六条，客户当日单笔或者累计交易人民币 5 万元以上（含 5 万元）、外币等值 1 万美元以上（含 1 万美元）的现金收支，金融机构、非银行支付机构以外的从业机构应当在交易发生后的 5 个工作日内提交大额交易报告。

第十七条，从业机构发现或者有合理理由怀疑客户及其行为、客户的资金或者其他资产、客户的交易或者试图进行的交易与洗钱、恐怖融资等犯罪活动相关的，不论所涉资金金额或者资产价值大小，应当按本机构可疑交易报告内部操作规程确认为可疑交易后，及时提交可疑交易报告。

棉德区块链团队

第十九条，从业机构应当对下列恐怖组织和恐怖活动人员名单开展实时监测，有合理理由怀疑客户或者其交易对手、资金或者其他资产与名单相关的，应当立即提交可疑交易报告，并依法对相关资金或者其他资产采取冻结措施：（一）中国政府发布的或者承认执行的恐怖活动组织及恐怖活动人员名单；（二）联合国安理会决议中所列的恐怖活动组织及恐怖活动人员名单；（三）中国人民银行及国务院有关金融监督管理机构要求关注的其他涉嫌恐怖活动的组织及人员名单。

根据上述法规，从业机构应当建立大额交易和可疑交易检测系统并制定操作规程，系统触发大额交易和可疑交易标准时，生成并在 5 个工作日内向监管部门发送大额交易和可疑交易标准。不作为可疑报告的，还应当记录分析排除的合理理由。

目前，大额交易报告标准指当日单笔或者累计交易人民币 5 万元以上（含 5 万元）、外币等值 1 万美元以上（含 1 万美元）的现金收支；央行可根据需要调整大额交易报告标准。非银行支付机构提交大额交易报告的标准另行规定。

《管理办法》还列出了从业机构判断可疑交易报告的几个重要名单，分别是中国政府发布的或者承认执行、联合国安理会决议中所列以及央行及国务院有关金融监督管理机构要求关注的其他涉嫌恐怖活动的组织及人员名单。根据我们的经验，我们建议除了上述三个名单外，为避免经济制裁，区块链公司应当将 FATF （Financial Action Task Force，目前世界上最具影响力的国际反洗钱和反恐融资领域最具权威性的国际组织之一）“不合作国家和地区”（NCCTs）黑名单也纳入禁止交易范围或者判断可疑交易的重点。

我们理解，特定区块链公司在制定大额交易报告标准时可以参照“日单笔或者累计交易人民币 5 万元以上、外币等值 1 万美元以上”的标准，但由于其目前可能缺乏直接提交报告的渠道，我们建议公司在此基础上合理设置交易上限额度，即交易到达该额度后即不支持为该客户提供服务。对于涉及上述涉恐和制裁名单的客户，可直接拒绝服务此类客户或向公安机关进行举报。

4.未履行反洗钱和反恐怖融资义务之罚则

《管理办法》第二十二条，从业机构违反本办法的，由中国人民银行及其分支机构、国务院有关金融监督管理机构及其派出机构责令限期整改，依法予以处罚。从业机构违反相关法律、行政法规、规章以及本办法规定，涉嫌犯罪的，移送司法机关依法追究刑事责任。

《反洗钱法》第三十一条，金融机构有下列行为之一的，由国务院反洗钱行政主管部门或者其授权的设区的市一级以上派出机构责令限期改正；情节严重的，建议有

植德区块链团队

关金融监督管理机构依法责令金融机构对直接负责的董事、高级管理人员和其他直接责任人员给予纪律处分：

（一）未按照规定建立反洗钱内部控制制度的；（二）未按照规定设立反洗钱专门机构或者指定内设机构负责反洗钱工作的；（三）未按照规定对职工进行反洗钱培训的。

第三十二条，金融机构有下列行为之一的，由国务院反洗钱行政主管部门或者其授权的设区的市一级以上派出机构责令限期改正；情节严重的，处二十万元以上五十万元以下罚款，并对直接负责的董事、高级管理人员和其他直接责任人员，处一万元以上五万元以下罚款：

（一）未按照规定履行客户身份识别义务的；（二）未按照规定保存客户身份资料和交易记录的；（三）未按照规定报送大额交易报告或者可疑交易报告的；（四）与身份不明的客户进行交易或者为客户开立匿名账户、假名账户的；（五）违反保密规定，泄露有关信息的；（六）拒绝、阻碍反洗钱检查、调查的；（七）拒绝提供调查材料或者故意提供虚假材料的。

金融机构有前款行为，致使洗钱后果发生的，处五十万元以上五百万元以下罚款，并对直接负责的董事、高级管理人员和其他直接责任人员处五万元以上五十万元以下罚款；情节特别严重的，反洗钱行政主管部门可以建议有关金融监督管理机构责令停业整顿或者吊销其经营许可证。

《中华人民共和国刑法（2015）》（下称“《刑法》”）第一百九十一条，洗钱罪，明知是毒品犯罪、黑社会性质的组织犯罪、恐怖活动犯罪、走私犯罪、贪污贿赂犯罪、破坏金融管理秩序犯罪、金融诈骗犯罪的所得及其产生的收益，为掩饰、隐瞒其来源和性质，有下列行为之一的，没收实施以上犯罪的所得及其产生的收益，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处洗钱数额百分之五以上百分之二十以下罚金；情节严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处洗钱数额百分之五以上百分之二十以下罚金：

（一）提供资金账户的；

（二）协助将财产转换为现金、金融票据、有价证券的；

（三）通过转账或者其他结算方式协助资金转移的；

（四）协助将资金汇往境外的；

（五）以其他方法掩饰、隐瞒犯罪所得及其收益的来源和性质的。

植德分析

植德区块链团队

《管理办法》虽未明确机构违反本法适用的具体罚则，但根据《管理办法》第二十四条，本办法由中国人民银行会同国务院有关金融监督管理机构负责解释。《反洗钱法》对违反《反洗钱法》的金融机构适用罚则做出了清晰规定，我们推测，央行和银保监会、证监会可能会在实际执行《管理办法》的过程中参照适用《反洗钱法》的罚则。

此外，许多人可能仍然对区块链公司是否具有中国行政法规下的反洗钱和反恐怖融资义务存在不同看法，但值得区块链公司注意的是，《刑法》中构成洗钱罪并不以行为主体本身具有行政法下的反洗钱义务为前提，只要构成对七种犯罪“明知”或“具有可能性认识”并提供资金账户、协助资金转移或汇往境外的，都可能面临严苛的刑法追责。正是因此，特定区块链公司（尤其是涉及法币业务的区块链公司）根据其实际业务情况在内部依照《管理办法》建立反洗钱和反恐怖融资的内控制度也是大有裨益的。

植德区块链团队

（十四）区块链系列风险之十八：STO 的合规要点

作者：王 伟 周 泱

根据媒体报道，2018 年 10 月 12 日，tZERO 完成了 STO，也生成了 tZERO 通证。tZERO 是最早在以太坊区块链上对优先股进行 STO 的项目之一。此次 STO 操作依据《美国证券法》的 regulation D 506 (c)和 regulation S 条例获得注册登记豁免，可针对全球公民。tZERO 对其所有投资者进行了 KYC/AML 核实。

区块链世界的创新迭代速度让人目不暇接，紧接着稳定币，Security Token Offerings（STO）又为疲软的数字货币熊市带来了新的讨论焦点。有鉴于此，我们对 STO 相关的法律问题作出简要分析，并简单总结如下。

1.什么是 STO

1.1SecurityToken 是具有证券属性的代币，与此前的 Utility Token 功能型代币相对应。代表企业股权、债券、基金或集合投资计划均属于证券型代币（权益型代币），以房地产、艺术品等真实资产支持的代币也属于证券型代币（资产型代币）。但由于每个司法区域下对证券的定义不尽相同，因此具体一代币是否是证券型代币还应当结合当地的证券法规进行判断。如美国就以通过 Howey test 测试来判断是否构成证券，因此在美国证券的范围比其他国家的证券范围通常更为广泛。

1.2STO 即是证券化代币发行，是指在确定的监管框架下，按照法律法规的要求，进行合法合规的代币公开发行。从目前趋势来看，STO 是可替代 ICO 的更具有公信力的新型融资方式。STO 可简单理解成更安全、更有保障且更有公信力的 ICO，也可理解成效率和流动性更高的 IPO/私募。

2.STO 兴起的原因

2.1 美国证券交易委员会（SEC）主席 Jay Clayton 在今年 6 月的亚特兰大市政厅会议中曾这样说：“我们已经非常明确地说明了当你需要发售证券来募集资金时该遵守哪些规定。就我所知道的大部分 ICO，其实都等同于证券发行。”因此，为避免受到证券法的严格监管，此前市场上大部分数字货币都称自己是功能性代币。因此对于其的合规方向是“避免被认定为证券”。要避免被认定成证券和来自证券监管机构的监管，意味着代币在发行前应当已具备实际的应用场景，且不应该存在“分红”等明显具有类股权性质的功能。

2.2 但事实上，许多发行方逐渐发现要挂“功能型代币”的羊头并不简单：首先你得费尽心思为自己的代币量身打造应用场景；发行方还应当按照白皮书提出的计划向你的社群汇报项目进展；以及绞尽脑汁设计工作量证明来向用户发放分红。因此，按照

植德区块链团队

SEC 主席 Clayton 的指示——“遵守发行证券时的规定”，一些人发现反而主动接受证券法的监管可能更具有方向性，至少发行证券型代币有迹可循、有法可依。

3.STO 的合规要点

3.1 合理利用证券法下的豁免

以美国为例，证券法的主要目标是保护散户投资者。面向散户投资者的产品受到最严格的保护限制，发行者需要通过证券登记进行完全的信息披露。在某种程度上，对只面向“合格投资者”（指具有一定资产且在金融投资方面有一定经验的投资者）的产品，监管机构另外开了一条快车道——豁免这类产品的证券登记。此外，证券法承认其自身监管能力的局限性，这意味着监管重点优先放在发行总量较大、涉及更广泛群体的大型产品上。

因此，从发行成本考虑，STO 最佳方案就是合理利用各国证券法的豁免进行法律合规。在进行 STO 之前，发行者必须首先确定他们的投资者所在的位置，该司法管辖区预计募集资金总额以及预计投资者人数，利润分配机制以及该实体的融资模式。然后，发行者再根据具体情况对选择何种豁免进行发行做出选择。

下表简单例举美国证券法下的各类豁免条款：

条例	募资对象限制	筹资上限
Regulation D 506(c)	合格投资者（含非美国公民）； “合格投资者”：年收入 20 万美元以上（夫妻共同收入 30 万美元以上），或除主要住宅外的净资产值达到 100 万美元	无筹资上限
Regulation S	美国以外（outside the US）的任何投资者	无筹资上限。申请 Regulation S 的同时还可申请其他豁免。
Regulation A+	非合格投资者	上限为$2000 万(需 SEC 和州级审查，无持续的报告要求); 上限为$5000 万(需 SEC 审查，有 2 年财务审查期，有

		持续报告要求)
Regulation CF	18 岁以上的非合格投资者	上限为$100 万

除募资对象和筹资上限等限制外，各条例下可能会对证券的发行和流通设有其他限制，如对证券的限售期做出要求，限于文章篇幅不在此展开讨论。

3.2 持续的合格投资者审核义务

对合格投资者的审核将是合规的重中之中，如能在线上进行投资人管理将是最优选择，可充分利用区块链来进行 KYC、AML、合格投资人确认，且比线下进行投资者筛选后再上链的误差更小。但对发行者的技术提出较高要求，目前已经 STO 的 tZero 也未能采取线上确认的方式。

证券型代币发行后，出于限售期、投资者限制和外汇管制的原因，通常不允许马上自由进行交易或点对点交易。发行者的监督义务并不在发币后即告终结，而是一个持续性的过程。即使代币被发放至投资者的钱包中，发行方仍然要采取一定措施确保其适用的证券下的限售期和投资者门槛得到遵守。发行方可以通过开发自己的转售交易平台或指定经纪商完成验证投资者资质的过程，让已经持币的投资者通过它们转售代币。

3.3 谨慎上交易所

根据所选择豁免条例的合规要求的不同，交易所的选择也会相应变化。如果发行方承诺只向合格的投资者出售代币，发行方需要对任何特定时间持有其代币者的资质进行监控。因此此类代币目前无法在任何交易所进行公开交易。即使发行方选择起草招股说明书并向公众出售代币，截至目前，安全合规的加密交易所的选择也十分有限。

3.4 选择好的法律团队

在过去的发币热潮中，发行方面对的是许多缺乏投资知识和法律意识淡薄的“韭菜”，这些投资者很少知道如何去保护自己的利益。而证券型代币的购买者则构成大大不同，STO 的发行者很大程度上是在和经验丰富且有法律团队支持的机构投资者或高净值个人投资者打交道。那么在起草和谈判私募配售备忘录和认购协议的过程中，发行者拥有一个好的法律团队保驾护航则十分重要。

4.结语

尽管 STO 在现实融资运用当中还存在一些问题和困境，如缺少更强大的交易环境和其他配套设施，但 STO 在加速全球资产流动性方面为数字资产投资带来的巨大变革是有目共睹的。植德区块链团队会对 STO 的相关问题进行持续关注。

植德区块链团队

（十五）STO 最重要的六个问题

作者：王 伟 周 泱

STO 是目前资本市场、区块链行业两大板块中最火的话题，在数字资产市场长期低迷、全球经济陷入困境的时候，STO 作为一个突破性的科技金融产品而成为大家关注的焦点。那么究竟什么是 STO，如何进行 STO 以及 STO 的前景如何，这是大家都关心的问题。植德律师事务所区块链团队就此做了相应的研究，并且与美国的 STO 平台高管深入探讨了相关的法律问题，并基于此总结了关于 STO 最重要的六个问题，供各位参考：

1.STO 到底是什么？

STO，是 security token offering 的缩写，意指在遵循某个或多个司法区域的监管框架合法合规地发行代币化的证券，以筹集资金的过程。换言之，STO 是依托区块链技术而发行证券的过程。

截至目前，经过我们初步研究，尚未发现一个主流商业国家就 STO 颁布专门法律法规。因此，我们理解，进行 STO 还需在现有传统证券和金融监管框架内进行。

从理论上来说，STO 有两种可能方式：

（1）根据各司法区域下的公开发行（IPO）标准在证券监管部门注册，将背后的资产通证化并发行；

（2）合理利用各管辖区监管法案列出的豁免进行法律合规。

然而第（1）种发行方式对发行方的财务数据要求高、程序繁琐，至少就目前而言，对 STO 来说，更为经济和合理的做法是第二种。

2.STO 在美国法下如何做到合规？

作为世界上经济实力最强且金融证券体系最完备的国家，美国证券注册豁免条款的阐述十分详尽，因此美国的现行证券监管政策基本满足了 STO 在相当一段时间内的不同层次的需求。

就美国发下证券发行豁免所依据的 Regulation A1 和 A2、Regulation D、 Regulation Crowdfunding 以及 Regulation S，我们简单总结相关要求和限制并制作了下面的表格。为直观对比各类豁免的合规要求，其中的色块（橙色-黄色-绿色）是依据其严格程度降序排列。

植德区块链团队

	RegA Tie-1	RegA Tie-2	RegD:506(c)	Reg CF	Reg S
募资上限	2,000 万美元	5,000 万美元	无	107 万美元	无
投资者限制	无	合格投资者； 非合格投资者有收入和投资金额限制	合格投资者	投资者有收入和投资金额限制	美国境外的非美国人
个人投资限制	无	对非合格投资者：（a）不超过年收入或净值（自然人）的 10%； 或（b）财政年度结束时年度收入或净资产的 10%（非自然人）。	无	最低 2,200； 年收入<10.7 万的，不超过其收入的 5%； 年收入>10.7 万，不超过年收入的 10%，但最高不超过 10.7 万	无
投资者验证	无	非合格投资者自我验证； 合格投资者进行严格认证	严格认证，需核查财务信息	自我验证	无
测试市场环境	可在无预申报的情况下测试市场环境；	可在无预申报的情况下测试市场环境；	/	不得在无预申报的情况下测试市场环境；	/
完成速度	慢，需通过出售证券的各州和 SEC 的批准	慢，需通过 SEC 批准	快，SEC 不介入	适中，SEC 介入	快，SEC 不介入
发行文件	严格：Form 1-A	严格：Form 1-A	简单：首次发行后 15 天内填写 Form D	严格：Form C	首次发行后 15 天内填写 Forms 10-Q 或 10-QSB 或 10-K 或 10-KSB
财务披露义务	经审核的财务报告	经审计的财务报告	无具体要求	募集金额<10.7 万，只需 CEO 证明的财报和纳税证明； 募集金额 10.7 万到 53.5 万，提供独立于发行人的公共会计师审阅的财务报告	无具体要求

				募集金额高于 53.5 万： 首次发行 CF，提供经公共会计师审核的财务报表 非首次发行 CF，提供经公共会计师审计的财务报告	
持续披露义务	完成发行后 30 日内填写 Form1-Z 更新信息。	需要提交年报、半年报	无	年度披露&报表	无
转让限制	无	无	六个月或一年	一年；或一年内发行人回购或向合格投资者转让	外国发行人发行的证券在境外可自由转让
股东人数限制	无	无	2000 名合格投资者	无	无
中介	无	无	无	需要资金门户或经纪人经销商；	

通过上图，可以直观的看出，私募发行条例 Regulation D506(c)在“只能向不超过 2000 名合格投资者发售”及“投资者身份验证”这两点较其他豁免严格些外，几乎在其他方面均是一路绿灯:速度快、无披露要求、花费低。

而 Regulation A 常被称作 mini IPO，由于其投资者人的门槛低，为保护投资者的利益，SEC 对其发行文件、财务数据和信息披露均有一定要求，且花费比较高。但其好处在于流通性较 Regulation D 发行的证券较高。

Regulation CF 众筹条例，其募资上限较低，发行要求也并不轻松，因而在 STO 中成为冷门选择。

还有一种 Regulation S，常用于与其他豁免（REG A/D）组合发售。Regulation S 可向除美国以外的海外投资者融资，募资公司国别不限，募资额度无上限。发行后一年内禁止在美交易。Tzero 发售便采用的是 Regulation S 和 Regulation D506 (c)的组合。

3.STO 到底有没有获得 SEC 批准？

最近时常看到某文章称“美国批准 STO”或项目方称其发行的证券型代币“已获得 SEC 批准”，我们理解，至少截至目前这种说法并不正确。

根据网络公开检索，目前在美国合规发行的证券型通证基本是基于 Regulation D 和 Regulation S 而发行的。事实上，采用 Regulation D 发行的证券型代币其实并未经过 SEC 的批准和审核，发行者只需要按照 Regulation D 的要求进行发售，并在首次发售后的 15 天内在 SEC 网站进行 Form D 表格的报备。Regulation S 也仅报备无审批。所

德德区块链团队

有经过报备的表格均可以通过 SEC 的 EDGAR 数据库公开查询到。这种事前宽松审核的豁免条例，实际依赖于发行人严格遵守合格投资者的限制，如事后被查明违反该限制，发行人将受到 SEC 严重的处罚。

因此我们认为，由于 SEC 对 Regulation A 的事前审核过程严格，如有通过 Regulation A 成功发行的证券型代币面世，那么我们才可以认为“SEC 真的批准 STO”。根据网络公开报道，已经有不少发行人申请了 Regulation A 的发行，但截至本文完成之日，尚未发现有任何一例通过 Regulation A 成功发行的案例。

4.STO 在欧洲如何监管？

欧洲对 STO 监管政策分为两个层面，首先是欧盟层面的监管政策，其次是各成员国本身的监管政策。

就欧盟层面而言，其主要的监管部门分别为欧洲证券和市场监管机构（ESMA, European Securities and MarketsAuthority)和欧洲央行(ECB, The European Central Bank ECB)。在欧洲，如 STO 的硬顶不高于 500 万欧元；或向不超过 150 个成员国居民出售证券型代币（无论是否是合格投资者）；或出售的每枚代币价值不低于 10 万欧元；或每个投资者购买至少 10 万欧元的代币，以上情形均可以不用进行注册招股说明书的程序，而可以享受豁免。

欧盟各成员国的监管政策相比美国没有那么层次细致，但是却相对更加宽容和开放，尤其是马耳他、爱沙尼亚等小国。

来自奥地利的 HydroMiner 是一个加密货币采矿项目，去年推出了 H2O token，其今年正在发售 H3O token 与 H20 token 不同，H30 为证券型代币。H3O token 将会分配 HydroMiner 运营的采矿利润。HydroMiner 计划在 2019 第三季度于伦敦证交所的 AIM (另类投资市场) IPO，将 H3O 代币转换为符合欧盟法规的股权代币。

目前 H3O 的 presale 阶段已经结束，其招股说明书目前正由奥地利金融市场管理局（FMA）审查中, 审查通过后才会开启 mainsale。如过审，H3O 代币将成为欧洲首批依赖完整资本市场招股说明书的代币之一。

5.STO 平台是如何运作的？

由于主要利用的是发行豁免，因此发行豁免的大量前期成本主要是在合格投资者审查环节。但显然此环节机器可以比人工表现更好，因此目前市面上各个 STO 交易平台的卖点都在如何准确、高效的完成合格投资者审查，并解决在流通环节中持续完成对代币持有者资格的身份认证。

稻德区块链团队

如 Polymath 和 SWARM 就将必要的法律监管要求嵌入到 Token 的智能合约中，在 ERC20 基础上加上监管层协议，通过其平台的发行映射股权的 Token 将可以自我对买卖双方是否有资格交易进行检验。Openfinace Network 则推出了 Investor Passport，InvestorPassport 通过收集并分析用户的信息和文档，以确保筛选出有权进行交易的用户。持有 Investor Passport 的用户便可以在该平台投资符合其投资范围的证券型代币。这不仅加快了合规的过程，而且大大减少了发行方的人力成本和时间成本。

6.STO 是否只是看上去很美？

不少观点认为 STO 是有政府背书为证券的代币发行，因此 STO 比 ICO 更具有公信力。与传统的证券相比，又具备极强的流动性，且不必依赖中心化的中介、可交易资产范围扩大、T+0/24 小时交易、交易速度大幅提升。

确实，理论上来说，任何资产（有形资产+无形资产）都能进行证券化。贵重的资产如艺术品或无法分割的无形资产如版权在权利上都可被切割为细小碎片。

但 STO 的流动性真有那么强吗？目前 STO 最大的问题还是二级市场还没有起步的问题。受到政策的限制，证券类代币只能在特定的交易平台或通过交易商进行交易。我们理解，只有在符合下述所有条件的前提下，STO 才能真正在商业上可行：

（1）该等交易平台的发行、流通流程符合相关司法区域的法律法规。

（2）该交易平台与其他交易平台共享监管标准，该等平台上的 ST 可以相对自由流通；

（3）享有同一监管标准的交易平台有足够的市场深度；

（4）该等监管标准被相关司法区域的证券监管部门认可；

（5）ST 相关的智能合约没有安全漏洞。

植德区块链团队

（十六）关于智能合约你必须知道的八个问题

作者：王 伟 董 芊

与区块链、比特币一样，“智能合约”（Smart Contract）也是当今最热门的话题之一。如果把比特币看作区块链 1.0 时代的开端，智能合约则是区块链 2.0 的代表性产物。那么智能合约究竟是什么，它是如何运行的，智能合约的风险有哪些？就业内普遍关心的关于智能合约的诸多问题，我们在初步研究的基础上简单分析并总结如下。

1.智能合约长成什么样子

与普通合约截然不同，智能合约由计算机代码组成。

```
<code style="font-family:Menlo, Courier, monospace, monospace, sans-serif;fo
  address public organizer;
  mapping (address => uint) public registrantsPaid;
  uint public numRegistrants;
  uint public quota;

  event Deposit(address _from, uint _amount);  // so you can log these events
  event Refund(address _to, uint _amount);

  function Conference() { // Constructor
    organizer = msg.sender;
    quota = 500;
    numRegistrants = 0;
  }
  function buyTicket() public returns (bool success) {
    if (numRegistrants >= quota) { return false; }
    registrantsPaid[msg.sender] = msg.value;
    numRegistrants++;
    Deposit(msg.sender, msg.value);
    return true;
  }
  function changeQuota(uint newquota) public {
    if (msg.sender != organizer) { return; }
    quota = newquota;
```

2.智能合约的由来？

“智能合约”（smart contract）这个术语最早是由跨领域法律学者尼克·萨博（Nick Szabo）提出来的。值得注意的是，Szabo 被认为很有可能就是中本聪 SatoshiNakamoto 本人。

Szabo 对于智能合约的定义是：a set of promises, specified in digital form,including protocols within which the parties perform on these promise（一套以数字形式定义的承诺，包括合约参与方可以在上面执行这些承诺的协议）。

Szabo 认为智能合约不仅能满足合同的一般条款，更旨在最大限度地减少恶意和偶发异常，降低对可信中介的依赖。其实究其根本，智能合约的理念并非横空出世，“根据指令自动执行”的方式早在自动售货机中就有所体现，而在区块链技术时代，该理念最终发展成为了链上的智能合约。根据对 Szabo 文章和各次演讲的研究，我们理解 Szabo 期待智能合约最终将从传统的售货机转换为全球的金融机器，向大家提供金融的智能合约。

3 智能合约与以太坊是什么关系？

以太坊是第一个实现智能合约功能的区块链项目，但是以太坊并不是区块链的唯一平台。以太坊是一个分布式的计算平台，它生成名为 Ether 的加密货币。程序员可以在以太坊区块链上写下“智能合约”，这些以太坊智能合约会根据代码自动执行。

正如 Ethereum 网站所说，Ethereum is a decentralized platform that runssmart contracts: applications that run exactly as programmed without anypossibility of downtime, censorship, fraud or third-party interference. 以太坊是一个运行智能合约的分布式平台，智能合约指的是没有任何宕机、审核、欺诈或者第三方干涉可能，完全按照程序设计而运行的应用。以太坊有自己的编程语言 Solidity，专门用于将逻辑编码为智能合约。以太坊和 Solidity 均被设计为“图灵完备”的，“图灵完备”意味着它们可以编码任何可以想象的计算，用户可以按照自己的意愿创建复杂的操作。随着智能合约复杂程度的不断提升，这种能力更显重要，特别是当一个智能合约将另一个智能合约作为独立数据来源或现实事件的验证时。譬如，我们可以想象未来的投资交易也有可能在区块链上以智能合约的形式进行，交割的先决条件、交割后义务等复杂机制均有可能在进化之后的智能合约上体现。

4.智能合约的特点

4.1 三个特点

1）智能合约被自动执行，很难作弊；

植德区块链团队

2）交易的结果将是 all-or-nothing，当然随着智能合约的进化，当更加智能、复杂的合约出现后，可能会改变 all-or-nothing 的结果；

3）合约有可被审计的历史记录—所有的数据被存储在区块（共享分布式账簿）中，不会丢失。

4.2 智能合约与传统合约的比较

	传统合约（traditional）	智能合约（smart）
格式	特定语言+法律术语	代码
确认和同意	签字、盖章	数字签名
争议解决	法官、仲裁员	仍在探索中，比如 EOS 就设立了仲裁论坛和仲裁小组
效力	法院或仲裁机构	可通过法院或仲裁机构
执行效率	低	高
付款	根据合约约定	合约约定并自动执行
付款和执行	可能依赖可信赖的第三方	合约约定并自动执行
费用	高	低

植德区块链团队

5.智能合约的运行

从合约角度看，智能合约可以被视为“autonomous agents”，旨在通过响应特定信息或交易代码来执行协议。从计算角度看，“智能合约”是可以执行任意或开放式用户指定的状态转换函数数组的程序，包括执行信息和存储信息。我们不妨把智能合约的程序机制想象为一个包含价值或信息的加密盒子，它只有在响应某些预设条件时才可以解锁。

从本质上讲，智能合约的工作原理类似于计算机程序的“if-then”语句。智能合约的执行大致可分为以下环节：

首先将合约以代码的形式编入区块链中，签约方的身份是匿名的，而合约在公开账本中得以展现；其次，全网验证节点会收到相关合约编码，这点类似于传统合约的签章环节；最后，触发事件（截止日期，价格，或者特定事项）触发，合约根据代码自动执行。

6.对智能合约的疑问

6.1 智能合约智能吗？

虽然叫做智能合约（Smart Contract），但就智能合约的运行来看，与其说是“智能”，其更应该被看作是“确定性”，即触发条件达成后，将不可篡改的自动执行合约内容。

但在现实生活中，可能会发生导致合约撤销、无效等各种事由，在这种情况下，智能合约自身可能无法应对，因为它只是严格按照编入的代码进行运行。

6.2 智能合约安全吗？

“智能合约存在安全漏洞，攻击者窃取数字资产”这样的新闻或事件一直不绝于耳。以太坊的 The DAO 以及其他项目的智能合约安全漏洞等事件的出现，逐渐引发了普通用户和投资者对智能合约安全性的质疑。

以太坊使用的是图灵完备的 solidity 语言，与比特币 2009 年的 Script 相比能写出类型更多、内容更复杂的合约。但是复杂度高也会导致复杂的合约本身更难以被分析，相对来说也更不安全。换句话说，合约越复杂，漏洞也会相对越多。The DAO 事件后，“图灵完备”的智能合约使用热度降低。目前，以太坊 ERC（“Ethereum Request forComment”）系列使用较多的 ERC20、ERC721 标准均是“非图灵完备”的。

6.3 智能合约完全去中介化吗？

现阶段，对于智能合约是否可以完全去中介化地执行尚无定论。事实上，目前智能合约可以分为两种类型，一种为确定性智能合约，另一种为非确定性智能合约。其中，确定性智能合约不依靠外部中介，仅仅依赖区块链上的信息得以触发和有效执行，例如点对点博彩（peer-to-peer lottery）——资金由区块链持有，随机数字通过智能合约代码产生，最终资金通过区块链转至获胜方账户地址；而非确定性智能合约是指无法仅仅凭借区块链上的信息作出决定的合约，其需要借助 oracle 机制连接现实世界和区块链系统，需要可靠的链外数据来保障合约的顺利执行，这也被称为“测试准则问题（Oracle problem）”。例如当 A 把现实资产的所有权转移给 B 时，合约需要判断 AB 双方是否真的完成了资产的交接并履行了相关手续，这种判断看起来是需要第三方予以辅助或确认。那么智能合约是否真的可以做到完全去中介化？

我们理解，随着政府部门行政事务管理的公开化和数字化，未来资产转移的问题将通过政府数据公开平台、人工智能以及物联网的结合而解决，所以在可预见的未来，智能合约将可能逐步实现去中介化。

7.智能合约的法律问题

7.1 智能合约的法律适用

道德区块链团队

从某种意义上说，智能合约是全球范围内的价值转移工具。因此，智能合约的法律适用问题值得合约各方关注。在开发智能合约时，应注意提前将适用法规以及争议解决方式内嵌其中，以便日后出现争议可得以顺利解决。

区块链的全球性决定了智能合约很大程度上会与涉外合同密切相关。当智能合约为涉外合同时，要关注不同类型的涉外合同法律适用的不同要求，包括该司法区域是否承认智能合约的形式、是否可以依据各方意思自治选择适用法律、法律适用的先后顺序、限制等。

我们注意到，在一些 token 发行方的社区自治中，其逐步探索出了“区块链仲裁”的形式，如 EOS 的仲裁论坛和仲裁小组，但对于该等机构裁决结果的效力问题仍待探索和承认。

根据《中华人民共和国合同法》（1999.10.01）的规定，合同是平等主体的自然人、法人、其他组织之间设立、变更、终止民事权利义务关系的协议。当事人订立合同，有书面形式、口头形式和其他形式。书面形式是指合同书、新建和数据电文（包括电报、电传、传真、电子数据交换和电子邮件）等可以有形地表现所载内容的形式。智能合约通过数字代码约定合约标的、支付对价及各方权利义务等内容，可以有形地表现所载内容。据此，我们理解，智能合约具备被囊括为法定合同书面形式的可能性。

7.2 智能合约与传统合约的关系

早期的智能合约更多的是格式合同，但随着区块链技术发展，智能合约将作为各种类型传统合约的智能化，将承载合约各方需求的、复杂的、个性的传统合约放入区块链中，形成不同类型的智能合约。

目前，智能合约的支付对价仅为 token，但日后很大可能会发展为 token 化的证券、地产权益等，即 security token。譬如投资人通过投资获得公司的 security token，即投资人利用公司的 security token 持有该公司相应比例的股权。这就涉及到智能合约和特定司法区域下必要书面文件（如股权转让协议）的关系问题，包括如何将传统合约的书面语言准确、恰当地翻译或转换为智能合约的代码语言；当智能合约与传统合约出现冲突时，两者的优先效力如何解释等。鉴于目前直至未来很长一段时间内，全球范围内的传统合约仍是无法完全替代的，那么如何处理好智能合约和传统合约的关系将是合约各方需要关注的事项。

7.3 智能合约的开发风险

智能合约作为全球性的价值转移工具，如涉及资金募集、证券、赌博等相关内容，不可避免地会引起全球范围内所涉区域的司法监管。作为智能合约的开发方，即跨国价值转移的发起方，无疑需要承担更多的合规责任。

值德区块链团队

8.智能合约的应用

尽管存在风险，但智能合约的应用场景仍在不断落地，包括但不限于共享经济、数字身份、拍卖、房地产、医疗保健、供应链等。

目前很多企业正在投资智能合约试点，通过参与开发智能合约技术来实现实体经济的数字化。例如在保险领域的 Fizzy，一种利用以太坊区块链智能合约的航班延误保险产品，智能合约与全球空中交通数据库相连，一旦航班延误超过两小时，智能合约就会向被保险的旅行者自动发起补偿。

我们相信，随着区块链行业的不断革新和演进，智能合约将在数字经济领域以其独特的优势发挥更大的潜力，但正如 John Wooden 所言，Failure to prepare is preparingto fail. 在一个新的商业模式刚兴起的时候，对于该等商业模式的充分理解以及风险的全面评估尤为重要。作为区块链领域的核心技术成果之一，我们也将继续关注智能合约的动态并将合规分析与各行业参与者共享。

植德区块链团队

（十七）《区块链信息服务管理规定》的六大重点

作者：王 伟 董 芊

今日，国家互联网信息办公室发布了《区块链信息服务管理规定》（下称“《管理规定》”），该规定与此前 2018 年 10 月 19 日发布的《区块链信息服务管理规定（征求意见稿）》（下称“《征求意见稿》”）相比有不少亮点，新法规将于 2019 年 2 月 15 日起施行。我们在详细研读《管理规定》的基础上第一时间与行业分享我们的专业解读，对于《管理规定》与《征求意见稿》的变化及对比，可见我们之前发布的文章——“《区块链信息服务管理规定（征求意见稿）》最新解读”。

1.立法目的及主管机关

1.1 法规内容

1.1.1 第一条为了规范区块链信息服务活动，维护国家安全和社会公共利益，保护公民、法人和其他组织的合法权益，促进区块链技术及相关服务的健康发展，根据《中华人民共和国网络安全法》《互联网信息服务管理办法》和《国务院关于授权国家互联网信息办公室负责互联网信息内容管理工作的通知》，制定本规定。1.1.2 第三条国家互联网信息办公室依据职责负责全国区块链信息服务的监督管理执法工作。省、自治区、直辖市互联网信息办公室依据职责负责本行政区域内区块链信息服务的监督管理执法工作。

植德区块链团队

1.2 植德观点

根据“国家互联网信息办公室有关负责人就《区块链信息服务管理规定》答记者问”，区块链技术快速发展，给国家经济社会带来巨大发展机遇，但同时也被一些不法人员利用，作为存储、传播违法违规信息，实施网络违法犯罪活动的工具，亟需依法推动服务提供者主动健全安全保障措施，提升安全风险预警防范效果。从《管理规定》的内容来看，监管部门将通过备案等方式将区块链信息服务提供者和使用者纳入监管范围，以便及时通过技术手段处理不法信息和行为。

2.信息服务者的范围

2.1 法规内容

第二条区块链信息服务，是指基于区块链技术或者系统，通过互联网站、应用程序等形式，向社会公众提供信息服务……区块链信息服务提供者，是指向社会公众提

供区块链信息服务的主体或者节点，以及为区块链信息服务的主体提供技术支持的机构或者组织……区块链信息服务使用者，是指使用区块链信息服务的组织或者个人。

2.2 植德观点

《管理规定》明确了在中国境内从事区块链信息服务均应遵照该规定，其中第二条有关信息服务提供者和使用者的定义与之前的《征求意见稿》保持了一致。值得注意的是，许多区块链企业为规避来自境内的监管压力，通常选择“境外设立实体 + 采购境内公司的技术开发服务”的模式。根据《管理规定》，这些为境外区块链信息服务主体提供技术支持的公司也可能被认定为受监管的“信息服务提供者”，应当注意遵守相关各类合规要求。

3.行业自律和社会监督要求

3.1 法规内容

3.1.1 第四条鼓励区块链行业组织加强行业自律，建立健全行业自律制度和行业准则……督促区块链信息服务提供者依法提供服务、接受社会监督，提高区块链信息服务从业人员的职业素养，促进行业健康有序发展。3.1.2 第十八条区块链信息服务提供者应当配合网信部门依法实施的监督检查，并提供必要的技术支持和协助。区块链信息服务提供者应当接受社会监督，设置便捷的投诉举报入口，及时处理公众投诉举报。

3.2 植德观点

上述规定对区块链信息服务业务提出了行业自律和外部监督要求，行业参与者应按照法规的规定，加强从业人员内部素质建设，并在网站设置投诉举报入口，及时处理公众意见，配合网信部门的检查。

4.网络安全相关责任

4.1 法规内容

4.1.1 第五条区块链信息服务提供者应当落实信息内容安全管理责任，建立健全用户注册、信息审核、应急处置、安全防护等管理制度。4.1.2 第六条区块链信息服务提供者应当具备与其服务相适应的技术条件，对于法律、行政法规禁止的信息内容，应当具备对其发布、记录、存储、传播的即时和应急处置能力，技术方案应当符合国家相关标准规范。4.1.3 第十六条、第十七条区块链信息服务提供者应当对违反法律、行政法规规定和服务协议的区块链信息服务使用者，依法依约采取警示、限制功能、关闭账号等处置措施……并向有关主管部门报告。区块链信息服务提供者应当记录区块链信息服务使用者发布内容和日志等信息，记录备份应当保存不少于六个月，并在相关执法部门依法查询时予以提供。

植德区块链团队

4.2 植德观点

与《征求意见稿》相比，区块链信息服务提供者的网络安全义务是正式出台的《管理规定》的最大亮点，该等规定与《网络安全法》的有关内容相通。鉴于近几年国内外法律法规和政府机构对于企业的网络安全合规义务愈发重视，我们提示区块链信息服务提供者审视并建立企业内部的网络安全、数据合规制度。

5 用户协议与实名认证

5.1 法规内容

5.1.1 第七条、第八条区块链信息服务提供者应当制定并公开管理规则和平台公约，与区块链信息服务使用者签订服务协议……应当按照《中华人民共和国网络安全法》的规定，对区块链信息服务使用者进行基于组织机构代码、身份证件号码或者移动电话号码等方式的真实身份信息认证。用户不进行真实身份信息认证的，区块链信息服务提供者不得为其提供相关服务。

5.2 植德观点

《管理规定》中对于实名认证的相关要求与《征求意见稿》相比无太大变化。近年来，监管部门陆续对于媒体、通讯等平台提出了用户实名认证的要求，比如微博即完成了实名认证工作。我们建议行业参与者尽快与用户签订用户协议、隐私协议等一系列服务协议，制定平台公约，并开展实名认证工作，以配合未来监管部门的监管措施。

植德区块链团队

6 评估及备案要求

6.1 法规内容

6.1.1 第九条区块链信息服务提供者开发上线新产品、新应用、新功能的，应当按照有关规定报国家和省、自治区、直辖市互联网信息办公室进行安全评估。6.1.2 第十一条区块链信息服务提供者应当在提供服务之日起十个工作日内通过国家互联网信息办公室区块链信息服务备案管理系统进行备案，备案信息主要包括名称、服务类别、服务形式、应用领域、服务器地址等信息。……区块链信息服务提供者变更服务项目、平台网址等事项的，应当在变更之日起五个工作日内办理变更手续。区块链信息服务提供者终止服务的，应当在终止服务三十个工作日前办理注销手续。6.1.3 第十二条、第十三条、第十四条国家和省、自治区、直辖市互联网信息办公室将向完成备案的信息服务提供者发放备案编号并通过国家互联网信息办公室区块链信息服务备案管理系统向社会公布备案信息，对备案信息实行定期查验。完成备案的区块链信息服务提供者应当在其对外提供服务的互联网站、应用程序等的显著位置标明其备案编号。

6.2 植德观点

与《征求意见稿》相比，主管机关对于区块链信息服务提供者的备案要求总体一致，但《征求意见稿》中的年审、特殊行业前置审核等内容则未体现。我们建议行业参与者应尽快启动备案手续，以确保合规经营，并在日后的经营中履行持续备案或评估的义务。

本次《管理规定》的出台意味着我国对于区块链信息服务的“监管时代”正式来临。对于各行业参与者来说，要尽快依规进行技术安全、实名认证等工作，对平台进行清查和优化。与此同时，行业参与者应加强网络安全、数据合规意识，及时关注相关领域的监管政策和变化，以确保长久的合规经营。

植德区块链团队

三、致交易所的运行指引

作者：王　伟 董　芊

根据 94 公告，数字货币交易所不能在中国境内运营。除中国外，其他部分国家也对数字货币交易业务提出了各自的监管要求。日本针对币安的交易业务提出了警告，Coinbase、Poloniex 在美国也在积极向 SEC 和 FinCEN 申请数字货币交易业务的相关许可。伴随着各大交易所“出海”或设立分支机构的需求，设立地的选择成为其首先要解决的重大问题。除此之外，交易所发行“平台币”也成为了较为主流的操作，并对平台币持有者赋予了诸多权益。我们还注意到，有一些交易所存在比特币场外交易的行为，市场上甚至有专门设立以从事场外交易的网站。基于此，我们在观察和研究的基础上总结了较受关注的几大设立地的监管现状以及平台币规则的风险要素，兼对比特币的场外交易进行论述。

植德区块链团队

（一）美国数字货币交易所的“三大牌照”

首先，在美国，对于 Token 的交易业务甚至是广义的货币和证券交易业务主要有两个监管机构，即 SEC（the U.S. Securities and Exchange Commission，美国证券交易委员会）和财政部下属的 FinCEN（Financial Crimes Enforcement Network，金融犯罪执法网络）。除此之外，纽约州金融服务局(Department Of Financial Services，NYDFS)还规定若交易所存在纽约州的用户，则须向其申请 Bitlicense。需要注意的是，与纽约州金融服务局对数字货币单独设立新的许可不同，SEC 和 FinCEN 仍然是在现行的监管体系内对交易所业务进行资质方面的规制。关于这三类牌照的具体细节如下表：

颁发机关	许可名称	具体要求
美国证券交易委员会(SEC)	1. Alternative trading system (ATS) 2. Broker-dealer	SEC 认为交易所的交易行为属于“a national securities exchange”，应该在 SEC 注册为“ an alternative trading system (ATS) or a broker-dealer”。
纽约州金融服务局(NYDFS)	Bitlicense	1. Bitlicense 规范所有的“virtual currency activities”; 2. “virtual currency business activity”中包括: （1） “performing Exchange Services as a customer business”; （2） “receiving virtual currency for Transmission or Transmitting virtual Currency”; （3） “buying and selling virtual currency as a customer business”.
金融犯罪执法网络(FinCEN)	Money Services Business（MSB）	1. MSB 包含以下交易: （1） currency dealer or exchanger; （2） check casher; （3） issuer of traveler’s check, money

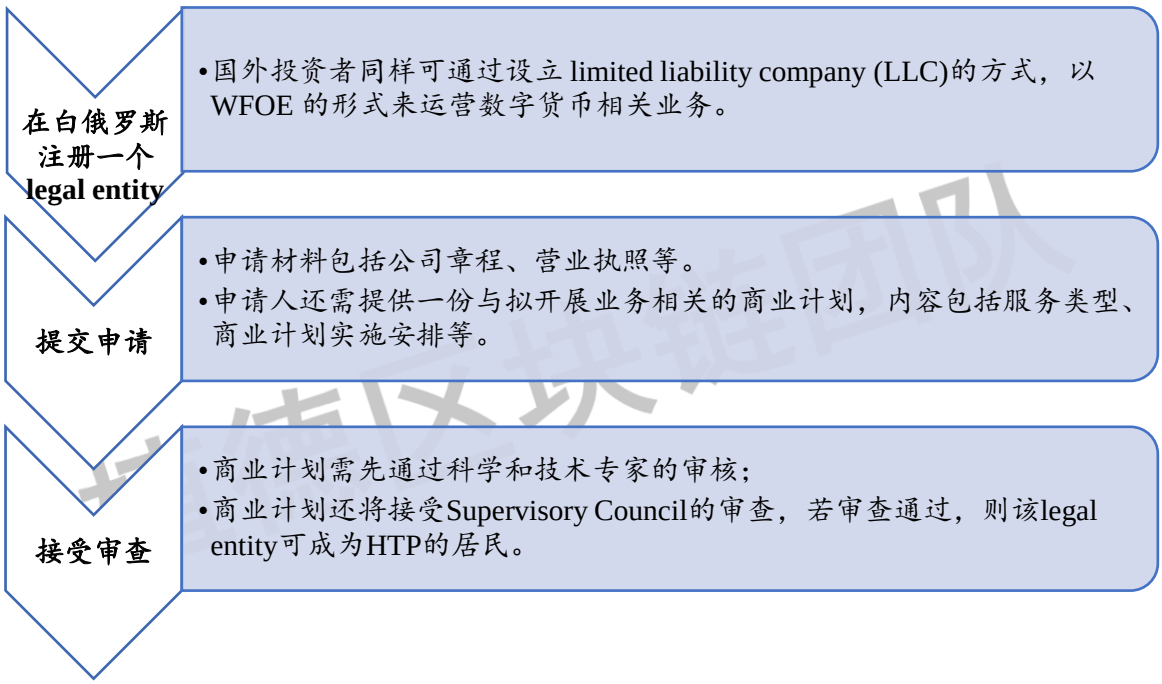
植德区块链团队

		orders or stored value; （4） seller or redeemer of traveler's checks, money orders or stored value; （5） money transmitter; （6） US Postal Service. FinCEN 认为交易所的行为符合 money transmitter 的特征。

植德区块链团队

（二）白俄罗斯数字货币交易新政

白俄罗斯的 8 号总统令在当地时间 3 月 28 号生效，该总统令旨在为包括交易所服务、区块链融资、挖矿和智能合约在内的区块链行业发展创造有利条件。据该总统令，加密货币行业的独立创业者以及企业可以在世界各地开展业务，前提是他们注册成为白俄罗斯高新技术园区（High Tech Park，HTP）的居民，该总统令为加密货币企业提供了优惠的税收政策以及经济补助，相关企业可以在 2023 年 1 月 1 日之前享受这些优惠。根据我们的咨询和分析，成为 HTP 居民的具体流程如下：



（三）交易所在调查中可能被提问的数个重点

2018 年 4 月，美国纽约州总检察署（Office of The Attorney General，NYAG）下发了“Virtual Markets Integrity Initiative Questionnaire”，其中提出了监管中对于从事数字货币交易业务的主体的 34 个关注点，并据此对十三家交易所进行了调查。鉴于美国在数字货币和区块链行业的全球性影响，其他拟对交易所进行资质要求的国家将或多或多少的参考美国在此方面的规则。有鉴于此，我们对“Virtual Markets Integrity Initiative Questionnaire”中的个别重大问题进行了梳理，供各位业内人士参考。

1．所有权及控制

提供公司的基本信息，包括：全称、分支机构等；

2. 基本运营及费用

2.1 列出平台接受的所有客户及交易所属的境内或境外的司法区域（包括美国在内）。如适用，请描述平台采取的限制来自某一司法区域内的交易的措施。

2.2 列出每一种在平台交易的法币、虚拟货币、代币以及金融工具。

3. 交易政策和程序

3.1 描述平台匹配出价和供应的订单类型和流程，包括但不限于如何决定订单的先后顺序（比如先进先出、订单规模、订单类型等）。

4. 交易的中断和其他暂停情形

4.1 描述所有有关如下内容的政策和流程，包括（a）暂停或延迟交易；（b）在暂停或平台中断期间完成、取消或推迟未完成的订单；（c）提醒客户暂停、中断或延迟交易以及适用于未完交易的规则和意外事件。

5. 内控制度

5.1 解释您目前所有的全部限制或其他政策或程序，内容是关于您的董事、

员工或附属机构是否以及如何在您的平台或其他地方交易虚拟货币，以及这些政策何时生效。

5.2 说明是否您的公司或您所知道的任何附属机构在如下平台交易了其拥有的虚拟货币（a）在您的平台上;（b）在其他平台上;或（c）其他。

6. 隐私与洗钱

6.1 在允许客户在您的平台进行交易之前，识别您需要的所有类别的个人身份信息和身份证明。

指德区块链团队

7. 防范客户资金风险

7.1 描述您为保护法币，虚拟货币或您保管的金融工具而采取的预防措施。

8. 书面材料

8.1 提供平台为客户提供的现有条款、条件和陈述的副本。

……

植德区块链团队

（四）热门数字资产交易所设立地概览

1 塞舌尔

1.1 主管部门

The Central Bank of Seychelles 以及 The Department of Information Communications and Technology (DIC)

1.2 监管现状

目前在塞舌尔设立数字资产交易所可能涉及的三种牌照有 dealer's license for Seychelles、financial adviser's license in Seychelles、broker's license。值得注意的是，这三种牌照并非专为数字资产业务而设，而是塞舌尔现有金融监管体系内的牌照。另外，如果注册为塞舌尔的 international business company（IBC），交易所可享受免税优惠，但从事数字资产交易业务仍需满足一定的合规要求。

根据我们的查询，目前明确表示注册在塞舌尔的交易所有 Bitmex、火币、Rich core。

2 卢森堡

2.1 主管部门

Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)

2.2 监管现状

根据我们的研究，与塞舌尔类似，卢森堡也采用现行的金融监管方式对数字资产相关业务进行规制而非单独设立针对数字资产交易所的牌照，在卢森堡，数字资产交易所可以注册为 payment institutions 或 electronic money institution。此外，已有消息称卢森堡当地的保险公司正在探索数字资产相关的新业务和新产品，可为交易所的数字资产承保。

根据我们的查询，目前明确表示注册在卢森堡的交易所有 Bitflyer、Bitstamp。鉴于卢森堡为欧盟国家，我们理解，注册在卢森堡的实体同样需满足欧盟的相关规定。

3 马耳他

3.1 主管部门

Malta Digital Innovation Authority

3.2 监管现状

目前，马耳他尚无明确的牌照要求，但其相关规则的制定进程正在进行中，预计

植德区块链团队

未来会公布正式的法案及注册要求，总体来说，马耳他对于区块链及数字资产的态度是开放的。根据目前马耳他公布的有关数字资产的立法计划，其将通过 VC Bill 来规制交易所、数字钱包服务供应商等相关业务。除此之外，由于马耳他传统金融监管部门与 Malta Digital Innovation Authority 并行，区块链融资及交易所等相关服务需要通过“Financial Instrument Test”，以决定到底归属传统金融监管部门监管还是由 Malta Digital Innovation Authority 进行规制。

据报道，Okex 拟迁至马耳他。鉴于马耳他为欧盟国家，我们理解，注册在马耳他的实体同样需满足欧盟的相关规定。

4 百慕大群岛

4.1 主管部门

The Bermuda Monetary Authority (BMA)

4.2 监管现状

根据我们的研究，目前百慕大针对数字资产交易所尚无明确的牌照要求。2018 年 4 月 12 日，BMA 发布了 Virtual Currency Business Act 2018（VCBA）草案，表示针对数字资产业务将采取分级牌照模式，即将牌照分为 F 类和 M 类。其中，M 类为过渡期使用，有时间限制，达到期限必须更换为 F 类或者停止业务经营。除此之外，在百慕大开展数字资产业务的公司还应满足 VCBA 的其他合规要求。如申请成为百慕大的 The Bermuda Exempted Company，百慕大政府将不会对公司所涉的利润、收入或股息征税，也不征收任何资本增值税。但考虑到交易所的高利润性，我们不能排除当地政府针对交易所出台特殊的税收政策或相关规定的可能。

根据我们的查询，币安拟迁至百慕大并与百慕大政府签订了 memorandum of understanding (MOU) ，为与 FinTech 和区块链初创公司有关的教育项目提供了高达 1500 万美元的资金。

5 直布罗陀

5.1 主管部门

Gibraltar Financial Services Commission(GFSC)

5.2 监管现状

根据 Financial Services(Distributed Ledger Technology Providers)Regulations 2017，数字资产交易所需要注册并取得 Distributed Ledger Technology Provider License（分布式技术供应商许可）才能开展业务经营，申请该许可需要满足一系列的最低要求。如

相信区块链团队

交易所拟设立在直布罗陀，可考虑注册成为直布罗陀的 Gibraltar Non-Resident Company，直布罗陀政府对其将只征收所得税。但考虑到数字资产交易所的高利润性，我们不能排除当地政府针对交易所会出台特殊的税收政策或相关规定的可能。

6 瑞士

6.1 主管部门

Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA)

6.2 监管现状

目前瑞士暂无针对交易所业务的明确牌照，但数字资产的交易需要满足 Swiss Anti-Money Laundering Act（瑞士反洗钱法案）的相关要求。未来，瑞士拟专门设立 Fintech-bank 的牌照。瑞士公司的纳税要求较高，通常为 12%到 18%，但是如果注册在 Crypto Valley（加密谷），则可享受一定的优惠。除此之外，瑞士已有数字资产银行和数字资产资产管理公司，配套机构较为完全。

7 泰国

7.1 主管部门

The Securities and Exchange Commission, Thailand（SEC）

Minister of Finance

7.2 监管现状

泰国于六月颁布了“the Royal Decree on the Digital Asset Businesses B.E. 2561”，正式通过法案的形式开始了对数字资产业务的监管。根据此法案，数字资产业务交易的经营者被分为 digital asset exchange、digital asset broker、digital asset dealer ，三类经营者都需要满足 Minister of Finance 和 SEC 的双重要求，包括但不限于 IT 技术要求、KYC、AML 等。

8 柬埔寨

8.1 监管现状

柬埔寨目前暂无明确法规支持数字资产相关业务，但实践中已有本地公司开设了数字资产交易所，如 LOCKCOIN。目前，柬埔寨于金银湾设立了国际数字经济特区，交易环境较为宽松，但具体优惠条件等措施仍处于不确定状态。

在交易所运营中，设立地选择是首要的考虑重点，随着各国对区块链和数字资产交易业务的逐渐开放，越来越多的国家出台了配套的政策利好，包括但不限于资质许可、税收标准等。但是，考虑到区块链和数字资产交易业务的特殊性，交易所也要遵

植德区块链团队

守设立地严格的合规要求。总的来说，交易所的设立需要多方律师通力合作，对设立成本、合规成本等诸多方面做详细评估。此外，更为重要的是交易所作为跨司法区域的全球业务经营者，必须考虑到各个司法区域的监管与合规问题。我们也将不断探索和总结研究成果及实践经验，为业内同仁带来有价值的参考。

植德区块链团队

（五）比特币场外交易的法律风险

比特币的场外交易通常没有固定的场所、成员准入标准和交易规则也不明确，主要是交易双方通过协商进行的一对一交易。市场上仍存在专门为场外交易提供平台的网站，对于其中可能潜藏的风险，我们做出如下分析和提示：

1 外汇风险

1.1 现行法规

1.1.1 中华人民共和国外汇管理条例(2008 年 8 月 5 日)

第三条 本条例所称外汇，是指下列以外币表示的可以用作国际清偿的支付手段和资产：

（一）外币现钞，包括纸币、铸币；

（二）外币支付凭证或者支付工具，包括票据、银行存款凭证、银行卡等；

（三）外币有价证券，包括债券、股票等；

（四）特别提款权；

（五）其他外汇资产。

1.1.2 全国人大常委会关于惩治骗购外汇、逃汇和非法买卖外汇犯罪的决定（1998 年 12 月 29 日）

四、在国家规定的交易场所以外非法买卖外汇，扰乱市场秩序，情节严重的，依照刑法第二百二十五条的规定定罪处罚。

单位犯前款罪的，依照刑法第二百三十一条的规定处罚。

1.1.3 中华人民共和国刑法（2017 年 11 月 4 日）

第二百二十五条 【非法经营罪】违反国家规定，有下列非法经营行为之一，扰乱市场秩序，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处违法所得一倍以上五倍以下罚金；情节特别严重的，处五年以上有期徒刑，并处违法所得一倍以上五倍以下罚金或者没收财产：

（一）未经许可经营法律、行政法规规定的专营、专卖物品或者其他限制买卖的物品的；

（二）买卖进出口许可证、进出口原产地证明以及其他法律、行政法规规定的经营许可证或者批准文件的；

植德区块链团队

（三）未经国家有关主管部门批准非法经营证券、期货、保险业务的，或者非法从事资金支付结算业务的；

（四）其他严重扰乱市场秩序的非法经营行为。

第二百三十一条 【单位犯扰乱市场秩序罪的处罚规定】单位犯本节第二百二十一条至第二百三十条规定之罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照本节各该条的规定处罚。

1.2 风险分析

比特币是具备国际清偿功能的支付手段和资产，具备类外汇的属性。因此，私下买卖比特币有可能构成非法经营，若为单位行为，则可能构成扰乱市场秩序。

2 洗钱风险

2.1 现行法规

2.1.1 关于防范比特币风险的通知（2013 年 12 月 3 日）

四、防范比特币可能产生的洗钱风险

中国人民银行各分支机构应当密切关注比特币及其他类似的具有匿名、跨境流通便利等特征的虚拟商品的动向及态势，认真研判洗钱风险，研究制定有针对性的防范措施。各分支机构应当将在辖区内依法设立并提供比特币登记、交易等服务的机构纳入反洗钱监管，督促其加强反洗钱监测。提供比特币登记、交易等服务的互联网站应切实履行反洗钱义务，对用户身份进行识别，要求用户使用实名注册，登记姓名、身份证号码等信息。各金融机构、支付机构以及提供比特币登记、交易等服务的互联网站如发现与比特币及其他虚拟商品相关的可疑交易，应当立即向中国反洗钱监测分析中心报告，并配合中国人民银行的反洗钱调查活动；对于发现使用比特币进行诈骗、赌博、洗钱等犯罪活动线索的，应及时向公安机关报案。

2.1.2 中华人民共和国刑法（2017 年 11 月 4 日）

第一百九十一条 【洗钱罪】明知是毒品犯罪、黑社会性质的组织犯罪、恐怖活动犯罪、走私犯罪、贪污贿赂犯罪、破坏金融管理秩序犯罪、金融诈骗犯罪的所得及其产生的收益，为掩饰、隐瞒其来源和性质，有下列行为之一的，没收实施以上犯罪的所得及其产生的收益，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处洗钱数额百分之五以上百分之二十以下罚金；情节严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处洗钱数额百分之五以上百分之二十以下罚金：

（一）提供资金账户的；

植德区块链团队

（二）协助将财产转换为现金、金融票据、有价证券的；

（三）通过转账或者其他结算方式协助资金转移的；

（四）协助将资金汇往境外的；

（五）以其他方法掩饰、隐瞒犯罪所得及其收益的来源和性质的。

单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役；情节严重的，处五年以上十年以下有期徒刑。

2.2 风险分析

根据上述法律法规的规定，若在线下交易中了解到购买方的资金来源属于法律法规禁止的犯罪活动，应及时报案，否则可能构成刑法第一百九十一条中的“明知”，从而有构成洗钱罪的风险。

需要说明的是，目前尚无明文规定将比特币划入外汇范畴或将对其的交易行为进行规制。但是，经过我们的法律分析，现行法律法规体系具备容纳比特币交易的空间，故做此风险提示。

植德区块链团队

（六）香港证监会发布虚拟资产新规 交易平台将纳入监管沙盒

作者：王 伟 周 泱

2018 年 11 月 1 日，香港证监会（“SFC”）发布了针对虚拟资产的新规——《有关针对虚拟资产投资组合的管理公司、基金分销商及交易平台营运者的监管框架的声明” 》（“《虚拟资产新规》”）。《虚拟资产新规》分为背景、投资虚拟资产相关的风险、现有监管制度三个部分。我们在初步研究的基础上简单分析并总结如下：

SFC 过去的监管立场认为，只有属于证券和期货合约类的虚拟货币的相关活动才受到 SFC 的监管。但在此范围外的 utility token 资产交易平台或投资组合管理公司的营运的监管处于真空状态，加重了虚拟货币投资的风险。

SFC 此次采取行动将绝大部分虚拟资产投资组合管理活动纳入监管范围内，并且提出对虚拟货币交易所提供监管沙盒以探索对其未来的监管。

1.新增受 SFC 监管机构

为了向投资者提供更佳保障，SFC 认为，所有持牌的投资组合管理公司如有意投资虚拟资产（不论这些虚拟资产是否构成"证券"或"期货合约"），无论它们所管理的投资组合是完全或部分投资于虚拟资产，均应遵守基本上相同的监管规定。

以下类别的虚拟资产投资组合管理公司将受 SFC 的监察：

1.1 完全投资于不构成"证券"或"期货合约"的虚拟资产的基金并在香港分销该等基金的公司需要取得 1 号牌（证券交易）。

1.2 管理"证券"及／或"期货合约"的投资组合的公司需要取得 9 号牌（提供资产管理）。只要拟将所管理的投资组合的 10%或以上的总资产价值投资于虚拟资产的虚拟资产投资组合管理公司，就须受证监会监察。

1.3 在香港数字资产基金的基金销售公司需要获得 1 号牌（证券交易）。

1.4 投资组合管理公司申请牌照程序

a)如某公司正在管理或计划管理任何投资数字货币的投资组合，首先需要告知 SFC。

b)SFC 随即会了解该公司的业务情况。如公司符合监管标准，SFC 会与公司讨论如何修改其业务模式，确定其申请牌照的具体条件。如公司认可 SFC 提出的条件，则需在业务过程中严格进行遵守，否则可能招致 SFC 的处罚。

2.虚拟货币交易所如何申请牌照

香港已吸引到包括 Bitfinex 在内的不少活跃的虚拟货币交易所入驻并开展业务。但

植德区块链团队

这些交易所并不受到香港证券法的监管。《虚拟资管新规》可被视作 SFC 的一场试验：SFC 邀请有能力和有意愿进行合规发展的数字平台加入监管沙盒，共同探索对虚拟货币交易所的最适宜的监管框架。

由于资产交易平台营运者（虚拟货币交易所）可能同时担任“券商”和“交易所”两个存在利益冲突的角色，无法期待其可以在不受监管的状态下处理好其间的利益冲突，也被提出需要进行监管的信号。

2.1 交易平台现在可以自愿加入监管沙盒。对于加入监管沙盒的交易平台，SFC 如认为可向合资格平台营运者批给牌照，会施加某些发牌条件。

2.2 若在试验监管阶段中，得到正面评价的交易平台可能可以获得牌照。SFC 为避免引起公众误解目前已经对平台发放牌照，因此在现阶段会对沙盒申请人的身份及有关的商讨细节进行保密。

2.3 针对数字货币交易平台，SFC 可能会采用和目前自动化交易服务持牌供应商所受监管标准一致的原则。意味着交易平台需要制定严格的内部监控措施，并需要更频繁地作出汇报、受到 SFC 的监察和审查。

2.4 值得注意的是，在附录 2《可能规管虚拟资产交易平台营运者的概念性框架》中，SFC 对于交易平台的牌照发放的核心原则、条款准则、披露准许买卖虚拟资产的准则也提出了相关建议：

核心原则	1.交易所需在获证监会发牌的单一法律实体下运营； 2.应仅向“专业投资者”提供服务； 3.上币要求项目 ICO 超过 12 个月或 ICO 项目已开始产生利润； 4.不得提供杠杆成分或买卖与虚拟资产有关的期货合约或其他衍生产品
条款准则	1.交易所具备足够的财务稳健性来应对盗窃或黑客入侵等风险； 2.就保管虚拟资产的相关风险(如盗窃或黑客入侵)投购保险，评估客户在虚拟资产(包括涉及虚拟资产的相关风险)方面的知识； 3.具备 KYC/AML(身份认证和反洗钱)流程等

3.结语

《虚拟资管新规》的出炉对于区块链行业无疑具有十分积极的影响。香港作为三大国际金融中心之一，其虚拟货币交易所牌照的含金量不言自明。尽管《虚拟资管新规》还带有一些试验和探索性质，但其中对交易所提出的核心原则和条款准则已为诸

植德区块链团队

多虚拟货币交易所描绘出了基本完整的内控制度和合规方向。

值得注意的是，鉴于区块链的无国界性，虚拟货币交易须考虑全球风险而不仅仅是香港的法规。对于希望从事 STO 或者在某些敏感司法区域有业务单元的虚拟货币交易所而言，更应该从全球的角度进一步审视自己的业务合规风险。

植德区块链团队

（七）从 SEC 首次起诉未经注册的数字货币交易所看 STO 的合规之路

作者：王 伟 周 泱

近来市场上火爆异常的 STO 远远不是大家理想中那么简单，区块链以及资本市场的诸多人士纷纷在讨论的 STO 业务中暗藏了很多风险。基于实践和观察，我们就 STO 的合规进行了一系列研究并将一一与行业分享。

作为 STO 最重要的环节的交易平台如何能在新模式下合规是行内普遍关心的问题。我们理解合规的平台运营首先要考虑平台所在地的证券监管规则。2018 年 11 月 8 日，SEC 宣布对数字“代币”交易平台 EtherDelta 的创始人 ZacharyCoburn 提起诉讼。这是美国证券交易委员会的首次针对“在本国运营未注册的证券交易所”提起诉讼。

1.事实

2016 年 7 月 12 日至 2017 年 12 月 15 日(下称“相关期间”)，超过 360 万份 ERC20 代币买卖订单在 EtherDelta 上交易，其中包括符合《1934 证券交易法》第 3(a)(10)条对证券定义的代币。这些交易，约有 92％(330 万)在 DAO 报告发布之后产生。DAO 报告已经说明，根据联邦证券法的规定，提供证券数字资产交易并作为“交易所”运营的平台必须在委员会注册为国家证券交易所或免于注册。

EtherDelta 的创始人 Coburn 是芝加哥居民，他于 2016 年 7 月创建了 EtherDelta。2017 年 11 月，Coburn 签订了向外国买家出售 EtherDelta 的协议，截至 2017 年 12 月 16 日，Coburn 停止向平台用户收取任何费用。Coburn 目前已经不再运营 EtherDelta。

EtherDelta 网站具有类似于在线证券交易平台的功能。对于可在 EtherDelta 上交易的每个 Ether /ERC20 代币交易对，其都提供了对订单的访问权限，并按价格和颜色(买单为绿色，卖单为红色)排序显示了前 500 个购买订单和销售订单。该网站提供了用户帐户信息，并提供了用户入金、出金和交易兴趣的字段。该网站还提供了用户每个代币的每日交易量，市场深度图表以及用户已确认交易的列表。在相关期间，EtherDelta 平台可供包括美国公民在内的任何人使用。

在允许某代币上 EtherDelta 交易之前，EtherDelta 要求代币发行分提供某些信息，如代币的名称，关联的网站 URL 和代币描述，并对这些代币进行了他自己的尽职调查。

在不承认或否认调查结果的情况下，Coburn 同意停止运营 EtherDelta 并同意支付 30 万美元的赔偿金以及 13,000 美元的判决前利息和 75,000 美元的罚款。

2.相关法规

2.1《1934 证券交易法》第 5 条规定，任何经纪人、交易商或交易所直接或间接在

指德区块链团队

州际贸易中进行证券交易或报告任何此类交易均属违法，除非交易所根据《1934 证券交易法》第 6 条注册为国家证券交易所，或者根据豁免免于注册。

2.2《1934 证券交易法》第 3(a)(1)条将“交易所”定义为“任何组织或团体，无论其是否注册成立，只要它创建、维持或提供了一个可将买卖双方聚集在一起的市场或场地，或者以其他方式履行了证券交易所通常履行的职能，以及包括由交易所维持的其他市场或者设施。”[1]

2.3《1934 证券交易法》第 3b-16(a)条规定了如何评估一个交易系统是否是 第 3(a)(1)条法所定义的“交易所”的方法。该方法如下：

如一组织、协会或团体：

(1)汇集了证券订单的多个买家和卖家;

(2)买卖双方均同意使用一个既定的且非买卖双方自行决定的方法(无论是通过提供交易设施或通过设定规则)来形成订单；

那么该组织、协议或团体应被视为交易法案第 3(a)(1)条描述的“创建、维持或提供了一个可将买卖双方聚集在一起的市场或场地，或者以其他方式履行了证券交易所通常履行的职能，以及包括由交易所维持的其他市场或者设施。”

2.4 如一个系统既不能根据《1934 证券交易法》第 3b-16(b)条[2]被排除，又属于符合该法第 3b-16(a)条定义标准的系统，那它必须：

(1)根据《1934 证券交易法》第 5 节注册为国家证券交易所；并(2)根据《1934 证券交易法》第 6 节规定的国家政权交易所的规则运营；或(3)根据适当的豁免运作。其中一个可用的豁免是替代交易系统(“ATS”)[3]。交易法第 3a1-1(a)(2)条规定，根据第 3(a)(1)条，SEC 对符合 ATS 规则的组织、协会或团体的“交易所”之定义予以豁免。《ATS 规则》要求 ATS 注册为经纪自营商(broker-dealer)，向 SEC 提交表格 ATS(FormATS)以通知其运营，并建立书面保障措施和程序以保护订户的机密交易信息。符合《ATS 规则》并按照 Rule3a1-1(a)(2)进行操作的 ATS 不需要第 5 节注册为国家证券交易所。

3. 法律分析

EtherDelta 符合《1934 证券交易法》第 3b-16(a)条的标准，也并未被排除在细则 3b-16(b)之外。在相关期间，EtherDelta 作为将多个买方和卖方的订单汇集在一起的市场，这些交易对象包括符合交易法第 3(a)(10)节定义的证券。这些数字代币的购买者出于合理的利润预期投资，包括依赖于他人的努力增加其在二级交易中的投资价值。

如上所述，EtherDelta 通过在订单簿中接收和存储大笔订单，并在网站上显示前 500 个订单(包括代币符号，大小和价格)作为出价和报价来汇集订单。EtherDelta 通过

恒德区块链团队

组合使用网站、订单簿和、智能合约中定义的预编程交易协议，为这些订单提供了交互和执行的手段。这些既定的、非买卖双方自行决定的系统允许用户在相关期间就 EtherDelta 上的代币交易条款达成一致。

在相关期间，Coburn 创立了 EtherDelta，编写 EtherDelta 智能合约，将其部署到以太坊区块链，并对 EtherDelta 的运营实施完全和唯一的控制，包括上述违规行为的操作。

因此，根据《1934 证券交易法》第 21C 条，SEC 做出如下命令：

1 Coburn 应停止并且从事任何违反《1934 证券交易法》第 5 条的行为。

2 根据《1934 证券交易法》第 21F(g)(3)条，Coburn 向 SEC 支付 300,000 美元赔偿金和 13,000 美元的判决前利息，共计 313,000 美元。

3 根据《1934 证券交易法》第 21F(g)(3)条，处以 Coburn 民事罚款 75,000 美元。

由于 Coburn 在调查期间配合 SEC 工作，SEC 将不会除以其比上述命令更重的处罚。

4. 合规建议

对于任何一个想成立 STO 平台的团队而言，第一步就是通过合规调研确认在哪个司法区域设立 STO 平台，此后则是在此基础之上按照该司法区域证券监管法规申请相应的牌照。此外，对于传统的数字货币交易所，如果已经交易的 token 中有 ST，则需要充分考虑本案的影响并作出相应的合规整改。

福德区块链团队

---

[1]“any organization,association, or group of persons, whether incorporated or unincorporated, whichconstitutes, maintains, or provides a market place or facilities for bringingtogether purchasers and sellers of securities or for otherwise performing withrespect to securities the functions commonly performed by a stock exchange asthat term is generally understood, and includes the market place and the marketfacilities maintained by such exchange.” 15USC§78c(a)(1)。

[2]“交易法”第 3b-16(b)条明确排除了 SEC 认为不符合“交易所”定义的某些系统，包括仅将订单传送到其他执行设施和系统的系统，这类系统允许人们根据单个经销商系统的出价和报价输入执行命令。

[3]《ATS 规则》第 300(a)条规定，ATS 是指“符合如下定义的任何组织、协会、个人、团体或系统：(1)创建、维持或提供了一个可将买卖双方聚集在一起的市场或场地，

或者以其他方式履行了证券交易所[如交易法第 3b-16 条定义]通常履行的职能；

且(2)i)除订户在 ATS 中交易的行为外，不会针对订户行为设置规则或(ii)除排除交易外，不会对订户进行纪律处分。

植德区块链团队

（八）从引渡案例、反洗钱规定角度看数字资产平台的合规之路

作者：王 伟 董 芊

由于数字资产所具有的匿名性、跨国流动、高效兑换等特征，其自诞生以来便被多数人作为资产的储存和转换方式之一，加之数字资产存在广泛的场内和场外交易市场，不少违法犯罪分子将其作为“洗白”犯罪所得的工具。因此，对于数字资产交易平台而言，KYC、AML 和 CTF 合规是其天然要求，对于场外交易而言更是如此。

自去年起，已经有多家数字资产交易平台的创始人被美国引渡，理由包括欺诈、帮助犯罪团伙洗钱等多项罪名。反观我国，银保监会刚刚发布了新规——《银行业金融机构反洗钱和反恐怖融资管理办法》（中国银行保险监督管理委员会令 2019 年第 1 号，2019.01.29）。金融机构的反洗钱相关义务一直是主管部门的监督重点，而面对数字资产，主管部门也同样投以高度关注。我们在梳理交易平台反洗钱风险及现状的基础上，特以本文提出合规建议，希望与业界同仁分享。

1.数字资产交易平台创始人被引渡案件回顾

1.1 2017 年 7 月下旬， BTC-e 的负责人 Alexander Vinnik 在希腊被捕，他被认为是“Mt.Gox（门头沟）盗窃案”的头号嫌疑人，并将偷来的 BTC 通过 BTC-e 平台洗钱，他还被指控在 BTC-e 交易平台为涉及黑客攻击、税务欺诈和毒品贩运的犯罪分子洗钱，总计超过 40 亿美元。在 Vinnik 被捕之后， BTC-e 交易平台已被查封，俄罗斯、美国和法国政府都试图对其进行引渡。

1.2 数字货币交易平台 RGCoins 所有者 Rosen Yosifov 将被引渡到美国。Rosen Yosifov 被美国肯塔基州检察长指控参加了有组织的犯罪，理由是有犯罪团伙在网上拍卖平台发布虚假广告欺骗美国公民，团伙中的一人通过 RGCoins 交易平台实施了洗钱行为。

1.3 罗马尼亚最大的加密货币交易平台 Coinflux 的首席执行官兼创始人 Nistor Vlad Călin 被美国指控涉嫌参与一系列犯罪，包含欺诈、有组织犯罪和通过其数字资产交易平台帮助诈骗团伙洗钱，该诈骗团伙的诈骗对象中包含美国公民。罗马尼亚司法机关已经批准了美国对他的引渡请求。

通常人们认为，引渡请求属于国家行为，应当针对重大案件方才发生。但美国州级别的检察官同样能够提起引渡请求。至于特定犯罪行为是否符合引渡条件，则需视美国与其他国签订的引渡条约或司法合作协议而定。比如《Singapore InternationalExtradition Treaty with the United States》中就规定了欺诈或虚假陈述而获得

相德区块链团队

财产，属于可被引渡的罪名。

而美国与香港、日本、马耳他等热门数字资产交易平台设立地均签署了引渡条约，这些条约的签署无疑为美国的“全球执法”提供了极大便利。我们建议，交易平台负责人需提高警惕，最大限度的满足 KYC、AML、CTF 的要求，以免被动或无意识的成为特定司法区域主管机关的执法目标。

2.我国对数字资产交易平台的反洗钱要求

2.1《关于防范比特币风险的通知》（银发[2013]289 号，2013.12.03，下称“289 号文”）四、防范比特币可能产生的洗钱风险

中国人民银行各分支机构应当密切关注比特币及其他类似的具有匿名、跨境流通便利等特征的虚拟商品的动向及态势，认真研判洗钱风险，研究制定有针对性的防范措施。各分支机构应当将在辖区内依法设立并提供比特币登记、交易等服务的机构纳入反洗钱监管，督促其加强反洗钱监测。

提供比特币登记、交易等服务的互联网站应切实履行反洗钱义务，对用户身份进行识别，要求用户使用实名注册，登记姓名、身份证号码等信息。各金融机构、支付机构以及提供比特币登记、交易等服务的互联网站如发现与比特币及其他虚拟商品相关的可疑交易，应当立即向中国反洗钱监测分析中心报告，并配合中国人民银行的反洗钱调查活动；对于发现使用比特币进行诈骗、赌博、洗钱等犯罪活动线索的，应及时向公安机关报案。

稽德区块链团队

我国主管机关早在 2013 年就在 289 号文中要求交易平台履行 KYC 义务，并配合中国人民银行的反洗钱调查活动，对于可疑交易要及时报告。以央行为首的我国区块链行业主管机关最为关注的风险之一即为交易平台的 KYC/AML/CTF 风险。在《某某交易平台侵权责任纠纷一案》（【2016】黑民终 274 号）中，法院也参照了 289 号文认定 xx 公司的 xx 交易平台为犯罪嫌疑人实施洗钱犯罪提供了便利条件。

3.数字资产交易平台的全球合规要求

纵观目前各国针对数字资产交易平台的立法现状，KYC/AML/CTF 风险是主管机关的重要关注点之一。不仅如此，对于从事数字资产业务的其他金融类机构，也要负担类似义务，如美国怀俄明州的 HB74 号法案中，对于从事数字资产业务的特殊目的存款银行就提出了 KYC 和 AML 要求。对于数字资产交易平台的 AML 义务，我们有如下建议：

3.1 内部控制

交易平台应该建立健全内部控制制度，明确职责划分，设立专门的合规/风险控制

部门，对大额交易或可疑交易采取实名认证、中止交易、冻结账户等措施，在与用户的业务关系存续期间，持续的实施 KYC 措施，对于异常情况及时向相关主管机关进行报告，不断提高技术水平，以应对全球性的反洗钱要求。如交易平台存在外包服务，对于外包机构，应在服务协议中对其施加同样的合规要求。

3.2 外部监督

交易平台还应积极聘请具备律师、安全审计机构对平台本身的合规风险进行评估或尽职调查，并及时配合整改，以持续的满足合规标准。交易平台还可以主动向特定司法区域的主管机关提交进入“监管沙盒”的申请，以在一定程度上减轻由于政策变动或空白而带来的合规风险。

3.3 交易平台出海并非一劳永逸，须遵循更多合规义务

很多交易平台在九四之后选择了出海，但是出海是否可以一劳永逸呢？无论是业务出海还是人员出海，均须考虑如下问题：

（1）交易平台出海后如果仍然面对中国用户交易，则事实上仍须面对中国的严格监管。（2）交易平台出海后须考虑当地对于区块链监管的相关要求。区块链行业发展迅猛，各司法区域的监管也都与时俱进，交易平台的合规政策亦应当随时更新。（3）很多司法区域与美国有引渡条约。出海的热点地区，譬如香港、新加坡、日本以及马耳他均与美国有引渡条约。如果没有系统的合规政策并真正执行，在触犯美国法律的情况下，相关人员有可能会被美国引渡。

总之，交易平台出海之后仍然面对全球市场，根据业务的不同须考虑中国、当地、美国甚至更多司法区域的监管要求。

稻德区块链团队

四、区块链行业涉诉案例前沿分析

区块链及数字货币行业在我国的发展呈现出颇为“两极”的趋势，一方面，在国家的政策支持下，不少企事业单位已秉持着“技术先行”的理念研发并落地了一批基础应用；而另一方面，随着该行业热度不断攀升，仍有不法分子假借概念，利用大部分人民群众的知识壁垒行违法犯罪之实。有鉴于此，我们对于区块链及数字货币行业典型涉诉案例进行了分析，并列出违法行为的具体模式，以提醒各位行业参与者注意在经营中摒除不合规的商业模式，以避免陷入违法犯罪的风险。

植德区块链团队

（一）区块链涉诉案例汇总（2019 年）

序号	案例名称	基本案情	法院认定
1	汝某某组织、领导传销活动	2015 年 8 月至 12 月，被告人汝某某经安徽省利辛县汝集镇汝元村村民汝某 1（另案处理）介绍加入名为“中富通宝”的传销组织后，通过电话联系、现场讲解等方式，宣传“中富通宝”虚拟货币理财能保本、赚钱快，要求参加者购买人民币 1500 元-15000 元的虚拟金币，取得加入“中富通宝”的资格，以静态分红、动态分红、报单奖、推荐奖、领导奖为诱饵，引诱他人加入上述传销组织以发展下线人员，并按照加入的先后顺序组成层级，根据直接、间接发展的下线人员缴纳的传销资金数额作为返利依据，从中获取提成，骗取他人财物。被告人汝某某加入上述传销组织后，直接、间接发展下线人员	被告人汝某某伙同他人组织、领导“中富通宝”传销活动，以虚拟货币理财为名，要求参加者以缴纳费用获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，直接或间接以发展人员的数量作为计酬或者返利依据，诱骗参加者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱经济与社会秩序，其行为已构成组织、领导传销活动罪。

植德区块链团队

		共计 122 人，层级 12 级。	
2	陈某某等组织、领导传销活动罪	**1、组织、领导传销活动罪部分：**2016 年 3 月份，被告人陈某某等 10 人经共谋成立浙江圣币电子商务有限公司，推出“圣币”业务，由被告人陈某某任董事长，其他人各担一定职务，对外宣称其“圣币”为“国家唯一承认的虚拟货币，增值空间很大”，以投资“圣币”可以获得高额回报为诱饵，吸引不特定社会公众投资“圣币”。六个团队部长则通过星级模式（一星奖奖金比 10%、二星奖奖金比 15%、三星奖奖金比 20%，以此类推，直至成为三钻奖奖金比 70%，共十三个层级）招收会员进行投资。**2、集资诈骗罪部分：**2016 年 8 月，被告人陈某某出资 20 余万元通过北京互融时代软件有限公司开发了“国正数字资产交易平台”虚拟货币交易平台（www.1haohb.com）对外发行名为“大圣币”的虚拟币，将原	被告人陈某某、章某某、郭某某、吕某某、朱某某、陈某某、陈某某、陈某、翟某某、吴某以非法占有为目的，使用诈骗方法非法集资，数额特别巨大，其行为均已构成集资诈骗罪。被告人倪某某、张某以推销商品、提供服务等经营活动为名，要求参加者以缴纳费用方式获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，直接或间接以发展人员的数量作为计酬或返利依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱经济社会秩序的传销活动，其行为均已构成组织、领导传销活动罪。

植德区块链团队

		有“圣币”会员转为“大圣币”会员，改换模式后继续经营。截至同年 11 月 29 日，“大圣币”注册会员账号有 2481 个，吸收资金 2900.92 万元，投资人已提现 950 万元。	
3	被告人宋振发、李永梅、罗淑君组织、领导传销活动	马克币传销组织系境外向中国境内推广虚拟货币的组织。2015 年 7 月，席某（已判刑）将该传销组织引入中国，并在上海成立马克币传销团队，对外宣传马克币升值空间巨大，诱骗他人投入巨额资金到其设立的网站。2015 年 5 月，被告人李永梅在哈尔滨市通过他人介绍加入了马克币传销组织，开办工作室不断发展下线，从中非法获利。至 2017 年 6 月，李永梅下线现经查证属实的有王某 1、杨某、被告人罗淑君等 64 人，形成三层级以上。在此期间，被告人宋振发帮助李永梅进行授课、宣传、培训以及兑换虚拟欧元等。被告人罗淑君于 2015 年加入李永梅的传销组织后，积极对外宣传并自	被告人李永梅、宋振发、罗淑君以投资马克币虚拟货币为由，要求参加者以购买激活码的方式获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，以直接或者间接发展人员的数量作为返利依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱经济社会秩序的行为，均已构成组织、领导传销活动罪。

植德区块链团队

		己发展下线，现经查证属实的有李某 1、范某 1、刘某等 34 人，形成三层级以上。	
4	冉伟、张守军、刘静组织、领导传销活动案	被告人冉伟成立石门盛源公司，作为上海银嘉公司在石门县的区域代理，于 2016 年 10 月 15 日至 2017 年 6 月 29 日期间，向他人虚构无条件办理信用卡的事实，以办理信用卡、培训信用卡相关知识的名义，诱骗他人交纳 1700 元注册成为上海银嘉公司的会员。成为会员后，可以办理信用卡，获得“付临门”POS 机一台，还可以无限发展下线会员获得奖励，奖励均以网络虚拟币的方式发放，1 虚拟币等于 1 元人民币，虚拟币可兑换现金。奖励方式分为五种：直推奖、见点奖、层级奖、碰对奖、利润分红。被告人冉伟下线层数 11 级，下线人数为 250 人，涉案金额 304300 元，非法获利 26070 元；被告人张守军下线层数 9 级，下线人数为 109 人，涉案金额	被告人冉伟创立石门盛源电子科技咨询有限公司，作为上海银嘉公司在石门县的区域代理，被告人张守军、刘静为公司的工作人员，三人以办理信用卡、培训信用卡知识的名义，要求参加者交纳会员费获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，直接或者间接以发展会员的数量作为返利依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱社会经济秩序，其行为均已构成组织、领导传销活动罪。

植德区块链团队

		152900 元，非法获利 25070 元，被告人刘静下线层数 8 级，下线人数为 54 人，涉案金额 72100 元，非法获利 5190 元。	
5	刘文如组织、领导传销活动	2016 年 8 月，被告人刘文如经他人介绍，加入以张天明（已判刑）为首的“善心汇”传销组织，该传销组织以“扶贫济困、均富共生”为幌子，通过引诱他人层层发展下线骗取钱财。其发展模式是每名新加入会员在“善心汇”网上系统注册一个账号，并以 300 元价格购买“善种子”激活账户，即可在系统中以静态或动态提成模式获利。在动态模式中，会员通过发展下线，可以拿到“布施”金额不同比例的提成（其中第一层下线 6%、第三层 4%、第五层 2%），所获提成的 50%可以在下次“受助”（接受“感恩回报”）时提现，另外 50%在平台内转化为虚拟货币“善金币”，可在“善心汇”传销组织设立的“慧尚品商城”网站上抵现消费。被告人刘文如在“善心汇”传销组织中处	善心汇”是以“扶贫济困、均富共生”为名，要求参加者以缴纳费用的方式获得加入资格，以直接或间接发展人员数量作为返利依据，按照一定顺序组成层级，引诱参加者继续发展他人，骗取财物，扰乱经济社会秩序的传销组织。刘文如在该传销组织中积极组织、领导人员参与传销活动，情节严重，其行为已构成组织、领导传销活动罪。

植德区块链团队

		于第 14 层，其下级成员 8 层，计 685 人。	
6	蓝基林、谢章波、吴小伟组织、领导传销活动	“沃某理财”网站是以投资虚拟货币 CPM 可获得高额回报为诱饵，以层级形式排列并直接或间接以发展人员的数量作为计酬依据的传销网站。被告人蓝基林、谢章波、吴小伟于 2015 年 11 月至 12 月先后成为该网站会员，并通过向他人宣传讲解网站收益模式、邀请加入微信交流群等方式发展会员加入“沃某理财”，并从中获利。经鉴定，蓝基林账号的下线会员数为 1571，下线层数为 73，根据公民身份号码重排后的下线人员数为 944，经计算其获利人民币 50 余万元；谢章波账号的下线会员数为 510，下线层数为 35，根据公民身份号码重排后的下线人员为 265，经计算其获利共 18 余万元；吴小伟的账号下线会员数为 509，下线层数为 34，根据公民身份号码重排后的下线人员为 264，经计算其获利共计人民币 50	被告人蓝基林、吴小伟、谢章波伙同他人以投资理财经营活动为名，要求参加者以缴纳费用获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，直接或者间接以发展人员数量作为计酬依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取参与人缴纳资金，所组成层级均在 3 层以上，参与传销活动人员均累计达 120 人以上，扰乱经济社会秩序，情节严重，依据《刑法》规定，三被告人的行为已构成组织、领导传销活动罪。

植德区块链团队

		余万元。	
7	吴佳荣犯组织、领导传销活动	FIS 全称 FirstWorldDigitalGold，即第一世界数字金矿，系网络虚拟投资平台项目，投资方式为现金投资，于 2015 年 11 月 20 日开始对中国区域内开放并允许进行内部注册，于 2016 年 3 月 1 日正式开盘。2015 年 12 月份左右，被告人吴佳荣经他人推荐注册成为 FIS“矿主”。之后，其通过在茶楼当面讲解等方式及途径宣传、推广 FIS，直接及间接发展了大量新“矿主。至案发时止，FIS 平台内的注册“矿主”达 72298 人，层级达 60 层。被告人吴佳荣的直接下线“矿主”人数达 30 人以上，总层数大于 3 层，其收取 FIS 会员购币资金为 3190266 元，违法所得为人民币 1822169.90 元。	被告人吴佳荣通过 FIS 会员网站的交易平台，以提供投资理财为名，要求参加者缴纳费用获得加入资格，并按一定顺序组成层级，直接或间接以发展人员的数量作为返利依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱经济秩序，其行为已构成组织、领导传销活动罪。
8	胡雪英、严群英组织、领导	2015 年 1 月份，京广禾电子商务有限公司在河北廊坊注册成立，同年 8 月，廊坊京广禾公司网上线运行，网站内设“大众	被告人胡雪英、李万庆、严群英、吴立水、张彩香、徐晓妹、张详文、胡志茂、何飞、

植德区块链团队

	传销活动	商城”、“创业商城”。京广和公司设计以 2900 电子币、29000 电子币、290000 电子币为报单额（按照京广和运营模式，报单是指会员交纳电子币或消费积分获得返利资格的过程。电子币为虚拟货币，1 元人民币兑换 1 电子币，电子币可提现）的返利规则，并以此为基础，推出直接或间接以发展人员数量为计酬依据的运营模式。被告人胡雪英发展下线会员 75 层 2560 人，非法获利 346.88785 万元；李万庆发展下线会员 34 层 187 人，非法获利 33.747813 万元；严群英发展下线会员 60 层 1684 人，非法获利 105.536466 万元；吴立水发展下线会员 57 层 221 人；张彩香发展下线会员 52 层 969 人；徐晓妹发展下线会员 37 层 318 人；张详文发展下线会员 36 层 279 人；胡志茂发展下线会员 34 层 160 人；何飞发展下线会员 49 层 452 人；汤喜珍发展下线会员 40 层 187 人。	汤喜珍成为京广和公司会员后，在江西省上饶市鄱阳县积极宣传、发展下线会员，对传销活动的实施、传销组织的扩大起关键作用，情节严重，其行为均构成组织、领导传销活动罪。

植德区块链团队

9	崔永红、赵传江组织、领导传销活动	2015 年 12 月 22 日，被告人高长芬向被告人崔永红介绍投入 3 千元或 6 千元购买贵州黔茶人家茶业有限公司销售的茅台茶后，便可以通过互联网注册成为会员，按投入资金 1.5 倍返利及继续发展会员获得利润。嫩江县茅台茶传销组织发展会员人员达到 47 层，累计报单人次为 1731 人次，报单数额 6138000 元。经鉴定，高长芬发展传销人数 315 人；913 人次。崔永红直接、间接发展传销人数 909 人，1800 人次，其中直接发展人数 19 人；24 人次。赵传江发展传销人数 452 人；903 人次。魏茂芹发展传销人数 438 人；873 人次。	被告人崔永红、赵传江与高长芬、魏茂芹以投资“茅台茶”、“羊胎素”等产品为名，要求参加者缴纳费用获得加入资格，并按一定顺序组成层级，以发展下线作为获利依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取钱财，扰乱经济与社会秩序，其行为均已构成组织、领导传销活动罪。
10	唐建斌组织、领导传销活动	2015 年 10 月底，被告人唐建斌经蒋某介绍购买账号加入传销组织沃客生活投资公司。该公司系以“拉人头”进行推广奖励模式搭建组织结构，要求参加者按照一星至六星不同的会员级别缴纳 700 至 35000 元不等的费用购买激活币获得加入	被告人唐建斌积极参与沃克 WK 理财项目，以投资理财经营活动为名，要求参加者以缴纳费用获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，直接或间接以发展人员的

植德区块链团队

		资格，并通过推荐他人参与沃客生活投资，获得公司的直接推荐奖、对碰奖、见点奖、商务中心奖、领导奖等动态奖励，同时参加者在平台上购买虚拟货币（下称“CPM”），通过 CPM 裂变、销售、变现等方式获得静态收益。唐建斌有 5 个账号，tjb01 为其他四个账号的上级，处于组织结构的第 32 层，下线层数为 120 层，根据身份证号排重后下线人数为 4722 人。	数量作为计酬或者返利依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取钱财，扰乱经济和社会秩序，情节严重，其行为构成组织、领导传销活动罪。
11	高国泉、邓翠组织、领导传销活动	2015 年 3、4 月，王某某（已判刑）指使施某某（已判刑）找到专门从事网站开发的程序员史某某，由史某某按照王某某提供的网站及奖励程序开发“DEMWK”会员系统。经测试后，史冰将开发的“DEMWK”会员系统在施某某租用的服务器上搭建“DEMWK”网站。王某某利用上述网站，以经营“Demwk 新加坡外贸进出口公司”发行的虚拟货币 CPM 为名，要求参加者按一星至六星不同的会员级别，分别缴纳 700 元至 35000	被告人高国泉、邓翠以投资理财经营活动为名，要求参加者缴纳费用获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，直接或者间接以发展人员作为计酬依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取参与人缴纳的资金，所组成层级在 3 层以上，参与传销活动人员累计达 120 人以上，扰乱经济社会秩序，

植德区块链团队

		元不等的费用，购买激活币获得加入资格，并按“二叉树”（一个会员账号下只能设置左右两个分支）结构组成层级，设置静态获利和动态奖励模式，直接或间接以发展人员的数量作为计酬依据，王某某通过直接发展下线、出售不代表实际商品的激活币非法获利，下线人员通过发展新会员，将得到的K币、激活币及虚拟货币CPM等转嫁给新会员的方法非法获利。	其行为均已构成组织、领导传销活动罪，均属情节严重，公诉机关指控的罪名成立。
12	何顺华组织、领导传销活动	被告人何顺华加入“心未来互联平台”，于2015年10月、11月先后在任丘市成立心未来需求馆（楠鑫商店）和易国仓（秋某商贸有限公司），依托“心未来互联平台”，以成为该平台会员到“易国仓”或“需求馆”购买商品短期内可实现100%报销为诱饵，大肆发展下线成为注册会员。该平台会员共有七个级别，入门级会员购买商品成为注册会员，若要提升购买金	被告人何顺华参与杨某3创办的“心未来互联平台”，依托其在工商局注册的楠鑫商店和秋某商贸有限公司成立“心未来需求馆”和“易国仓”，以短期内可实现100%“报销”为诱饵，要求参加者获得加入资格购买高价商品，引诱参加者继续发展他人参加，

植德区块链团队

		额需发展多个会员，并且要求会员在购买商品时需使用新未来平台创设的虚拟货币搭配等额现金。被告人何顺华为四星会员，截至 2016 年 8 月份，何顺华传销组织共发展会员 14 个层级，人数 4940 人。	并按照一定顺序组成层级，直接或间接以发展人员的数量作为计酬或者返利依据，发展会员 14 个层级 4940 人，骗取财物，扰乱社会经济秩序，其行为已构成组织、领导传销活动罪。
13	谭传英、吕英、田润莲等组织、领导传销活动	云数贸旗下的云讯通会员盘的基本运营模式是，被发展人员通过缴纳 770 元报单费和 100 元注册费后即可成为会员,并获取一个账号。初次注册后,每缴纳 770 元即可注册一个新账号,每个账号配发 500 虚拟货币作为平台交易和获利的通用货币。每名会员以双轨制发展下线，每名会员发展两个新会员为一层,五层内每一层会产生一次层碰奖,获利 300 网络虚拟币;到达五层后,两个大区每多产生一对新账号即可获利 50 虚拟币的对碰奖。所获取的虚拟币可以直接出售给下线用作注	云数贸公司以销售云数贸公司原始股票为名，要求参加者以缴纳云数贸会员费的方式获得加入资格，并按照在云商联盟网站注册时间、推荐人与被发展会员形成的上下线关系等顺序组成层级，直接或间接以发展人员的数量作为返利的依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱经济社会秩序，属于传销组织。该组织内

植德区块链团队

		册新账号,或者按照一定比例转化为云讯通公司上市的原始股,待公司上市后,持有人可以自由进行交易获利。被告人谭传英下面有 5 层 50 个账号,被告人吕英下面有 5 层 75 个账号,被告人吴秀芳下面有 8 层 77 个账号,被告人周朝宣下面有 8 层 84 个账号,被告人苟登仲下面有 10 层 363 个账号,被告人余彬下面有 5 层 45 个账号,被告人田润莲下面有 5 层 34 个账号,被告人黄琼芳下面有 7 层 213 个账号,被告人余秀芳下面有 9 层 355 个账号。	部参与传销活动人员在三十人以上且层级在三级以上,应当对组织者、领导者追究刑事责任。
14	范菲菲组织、领导传销活动	2018 年 5 月份至 2018 年 7 月份,被告人范菲菲通过上线杨国兴(另案处理)介绍加入 GBC 网络平台,后被告人范菲菲在家中以买卖虚拟货币可以获得高额收益为名,通过微信发展下线购买 GBC 币、财富币,诱使被发展人员持续投入资金或继续发展人员,形成上下线关系,并从直接发展或者间接	被告人范菲菲依托 GBC 网络平台,以买卖虚拟货币可以获得高额收益为名,通过微信发展下线,按照一定顺序组成层级,诱使被发展人员持续投入资金或继续发展人员,从直接发展或者间接发展人员缴纳的

植德区块链团队

		发展人员缴纳的资金中获取利益。经福建中证司法鉴定中心鉴定，被告人范菲菲在 GBC 网络平台直接发展下线开设账号 21 个，直接和间接发展下线开设账号 8799 个。经河南诚和会计师事务所有限公司审计，范菲菲四个账号累计在 GBC 平台投资 121.2 万元，累计提现 295.1 万元，累计获利 173.9 万元。	资金中获取利益，骗取他人财物，扰乱经济社会秩序，情节严重，其行为已构成组织、领导传销活动罪，依法应予处罚。

（二）区块链涉诉案例汇总（2019 年之前）

序号	案例名称	基本案情	法院认定
1	陈某犯非法获取计算机信息系统数据、非法控制	2014 年 3 月 3 日 2 时许，被告人陈某通过非法网站查询到吴某在 796 交易所网站的账户密码，登录吴某个人账户，将账户内约 1.64 个比特币兑换成 899.10	被告人陈某违反国家规定，侵入他人计算机信息系统，获取该计算机系统中存储的数据，情节严重，其行为已构成非法获取计算机信息系统数据罪。公

植德区块链团队

	计算机信息系统罪	美元（约合人民币 5501.59 元），后将 899.10 美元转入自己的 796 交易所账户用于投资经营虚拟货币。	诉机关指控的事实清楚，证据充分，定性准确，应予支持。
2	刘刚、金海等犯诈骗罪	2013 年 4、5 月份，被告人刘刚预谋成立比特币交易平台，招募被告人金海、黄立金共同组建网址为 http://btc-gbl.com/ 的“比特币”交易网站，共同进行网站的管理、运营和推广。为骗取投资者信任，吸引更多客户到网站充值、交易“比特币”，被告人刘刚指使被告人黄立金使用“王东材”、“戴辉林”等与该网站无关人员的身份信息，委托代理公司到香港注册了名为 GBL（HK）LIMITED 的公司，并虚构了以“王东材”、“戴辉林”等人为执行董事的公司股东架构、公司投资前景、公司注册地址等信息。并在双乾、易宝、广州市易票联支付等第三方支付公司开设支付账户，供客户	被告人刘刚、金海、黄立金结伙通过以虚假身份信息注册所谓的比特币交易运营公司、虚构公司股东结构、投资背景、股权认购、充值送股权等方式，骗取他人信任并在其开设的网站上进行比特币交易、对赌，在将客户的比特币变现占有后，伪造网站被黑客攻击的假象，关闭网站并逃匿，被告人主观上非法占有他人财物的故意明显，且采用虚构事实、隐瞒真相的方法，骗取他人财物，数额特别巨大，其行为均已构成诈骗罪，系共同犯罪。

植德区块链团队

		充值、取现。该网站于 2013 年 5 月 27 日正式上线，网站提取国际比特币行情交易数据作参照，客户可通过充值人民币和比特币的方式在网站买卖比特币，网站收取交易手续费。之后因网站运营模式存在漏洞，在 2013 年 8 月中旬之后便无法继续获利乃至亏损，被告人刘刚等人遂以资金紧张为由限制客户提现、提币，并于 9 月份推出客户与客户对赌模式，同时又推出股权认购、充值送股权、送现金等活动，继续诱骗客户充值交易。至 2013 年 10 月下旬网站关闭前夕，被告人刘刚等人仍以“GBL 管理部”、“GBL 财务部”、集团办公室等名义发表声明、公告等，骗取客户信任，企图稳住客户。	
3	宾珩妹、邓某某、	1、2013 年 11 月，被告人邓某某和被告人宾珩妹经	被告人宾珩妹、邓某某、邓某甲、陈某某、肖某某、

植德区块链团队

	邓某甲、陈某某、肖某某、邓某某等犯组织、领导传销活动罪	何某某(另案处理）介绍购买马来西亚 MBI 国际集团发行的网上虚拟货币（易物币，又称 M 币），投资数额由 100 美元至 5000 美元不等，形成金字塔式排列，向下发展下线吸收新会员，可以得到公司 10%的直推奖，只奖一级，形成两条线走路，两边平衡的，还可以得到公司 4%的领导奖和 10%的对碰奖，两个奖项只奖 6 级以内的，以此类推，其发展下线人员有利润提成，发展越多提成越多。奖励是按投资者购买的金额比例以 M 币（1M 币为 1 美元，兑人民币 7 元）去计算，并由系统自动结算。2、被告人覃某某、叶某某、陈某甲在被告人梁某某组织下在罗定市通过各项途径宣传、非法发行云数贸国际股东盘每份 5000 元、云数贸云讯通盘每份 800 元、云数贸希望小学盘每份 500 元、云数贸国际联盟建业盘每份 1500 元等	覃某某、叶某某、邓某某、刘某某组织以投资 MBI 虚拟货币等经营活动为由，要求参加者以购买 M 币等方式获得加入资格；被告人梁某某、覃某某、叶某某、陈某甲组织以投资“云数贸”等经营活动为由，要求参加者以购买原始股等方式获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，以直接或者间接发展人员的数量作为计酬或返利依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱经济社会秩序。**经查明，**其中被告人宾珩妹共计发展 66 人 7 个层级共 2454376 元，被告人邓某某共计发展 117 人 4 个层级共 2049300 元，被告人邓某甲共计发展 4 个层级共 2024800 元，被告人陈某某共计发展 58 人 6 个层级共 2050576 元，被告人肖某某共计发展 43 人 5 个层级共 1804876 元，被告人覃某某共计发展 55

植德区块链团队

		投资项目，宣称收益高达数十倍，投资开设的账号越多回报越高，介绍一个人购买公司产品业务时，就可以取得购买金额中的 20%推荐奖，同时介绍两个人购买时还有对碰奖，对碰奖是计发展下线的其中一人的购买金额的 60%,但两边的购买金额必须一致，一直发展下线的一至五层都按这个计算方式计业绩；当第 6 层开始(含第 6 层)就按小区业绩的 10%计算返还。	人 6 个层级共 1716316 元，被告人叶某某共计发展 54 人 6 个层级共 1705616 元，被告人邓某某共计发展 36 人 3 个层级共 628100 元，被告人刘某某共计发展 46 人 3 个层级共 493800 元。被告人梁某某共计发展 40 人 7 个层级共 361200 元，被告人陈某甲共计发展 32 人 4 个层级共 287100 元。上述被告人的行为均已构成组织、领导传销活动罪。
4	张宝明等三人组织、领导传销活动案	2015 年 7 月，被告人张宝明到西宁市后伙同刘某某（另案处理），对外宣称“雷恩斯虚拟电子货币”项目，称该项目是来自美国的新型电子货币方式，目前正招募 2500 万名会员，将在美国纳斯达克上市。投资者缴纳门槛为 1 单 12000 元现金，由团队中已取得总监资格的会员对其在网站上激活后，新会员登录网站	被告人张宝明、徐某某、苑某某以投资理财为名，要求参加者缴纳一定的费用加入该组织，并按照一定顺序组成层级，直接或者间接以发展人员的数量作为计酬或者返利依据，其行为均已构成组织、领导传销活动罪。公诉机关指控的犯罪事实及罪名成立。被告人张宝明，直接或间接发展下线人员达 120

植德区块链团队

		即可获得固定的周分红及月分红。会员介绍新会员加入后，可获得推荐奖（1200 元），根据发展人数获得对碰奖、联盟奖、总监奖等奖励。2015 年 7 月至 12 月期间，被告人张宝明、刘某某在本市麒麟湾、西宁市第二十二中学组织宣传“雷恩斯虚拟电子货币”，发展并形成人员达 130 余人，层级达 9 级的网体；被告人徐某某由刘某某直接发展，形成人员达 40 余人，层级达 6 级的网体；被告人苑某某由刘某某发展，形成人员达 50 余人，层级达 6 级的网体。	人以上，应认定为情节严重。
5	黄某某等人诈骗案	被告人黄某某与被告人许某系同学关系，两人共谋洗钱，即将骗来的钱通过在互联网上购买比特币，再将比特币兑换成现金。2014 年 8 月 5 日 10 时许，肖曰初给黄某某提供的银行卡内打款 500 万元（经查，	被告人黄某某、许某、陆某经预谋为他人诈骗洗钱，其虽没有直接参与诈骗被害人财物，但其明知肖曰初等人进行网络诈骗，却帮助直接诈骗的犯罪分子将骗取的银行帐户里的钱款提现，完全实现了非法

植德区块链团队

		2014 年 8 月 5 日 8 时 39 分，肖日初、肖某某、陆某某通过 QQ 聊天置入木马病毒侵入并修改黑龙江省绥化市某某集团财务经理刘某某的 QQ 号，假冒刘某某的名义通过 QQ 聊天的方式让其下属单位某某超市财务经理董宇转款人民币 1200 万元，该 500 万元系其中一部分），由许某进行具体洗钱操作，被告人许某在“火币网”、“OKCOIN”“比特儿”三个交易平台购买了 1200 左右个的比特币，并转入自己的本地钱包中，之后黄某某、许某到澳门，通过地下钱庄将比特币兑换成港币，再通过地下钱庄将港币兑换成人民币汇回国内，其中给刘某某中行卡汇款 140 万元、农行卡汇款 17 万元、建行卡汇款 41.4 万元，给黄海梅（黄某某母亲）农行卡汇款 40.4 万元，给陆值辉（陆某弟弟）农行卡汇款 79.6 万元，给黄某某农行卡汇款	占有他人财物的目的。与直接诈骗的犯罪分子形成了分工合作的不可分割的整体。系诈骗犯罪的共犯，且骗取他人财物数额特别巨大。其行为已构成诈骗罪。被告人刘某某明知许某所汇款项是犯罪所得的情况下，仍多次为许某等人进行大量提现，转移赃款，从中谋取非法利益，其行为符合掩饰、隐瞒犯罪所得罪的犯罪构成要件，应以犯掩饰、隐瞒犯罪所得罪追究其刑事责任。

植德区块链团队

		50.27 万元，给农梦玲（许某女朋友）建行卡汇款 40 万元，最后汇回国内共计人民币 408.67 万元。除汇给上线之外，被告人黄某某、许某、陆某每人从中分得 36 万元（陆某只承认获利 11 万元）。被告人刘某某在明知黄某某、许某所汇款项系犯罪所得的情况下，多次为许某等人进行大额提现服务，并按照许某的要求将提取的现金转交给陆某，由陆某又转交给肖曰初。并非法获利人民币 1.5 万元，案发后刘某某将非法所得赃款上缴公安机关。	
6	赵运等非法吸收公众存款罪	2015 年 3 月至 5 月间，被告人张春普伙同张陆洋、赵运等人，在本市东城区银河 SOHO 大厦 A 座 10623、10625 室，宣传"华强币"项目，并实施了以下行为：1.以股权众筹为名，与参加者签订协议，要	被告人张春普、张陆洋、赵运无视国法，以"股权众筹"的名义，要求参加者以缴纳费用的方式获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，直接以发展人员的数量作为返利依据，引诱参加者继续发展他人，

植德区块链团队

		求参加者缴纳 1 万元以获取股东资格，并要求参加者继续发展下线，以发展下线的人员数量及层级作为返利依据；截至案发前，参加股权众筹的人员数量达 490 余人，且已形成 3 个以上层级，缴纳传销资金累计达人民币 490 余万元；2.以债权众筹为名，向社会公开宣传，承诺在一定期限内还本付息，并与客户签订协议，吸收公众资金共计人民币 310 余万元。	从中获取财物，其行为已构成组织、领导传销活动罪，且属情节严重，应依法予以惩处。三被告人同时以"债权众筹"的名义，在未取得相关资质的情况下，通过媒体、推介会、传单等途径向社会公开宣传，并承诺在一定期限内还本付息，吸收社会公众资金，且数额巨大，其行为已构成非法吸收公众存款罪，应与其所犯组织、领导传销活动罪依法数罪并罚。
7	赵津群、龙巧明等组织、领导传销活动	2013 年 5 月，吴某 1、潘某 1（香港籍，均另案处理）等人经预谋，以投资、开发无极币等虚拟密码货币为名，在香港尖沙咀港金大厦 12 楼成立无极币集团公司，并建立了公司网站即会员网站（网址：www.prosper2u.co）及交易网站（网址：	赵津群、龙巧明、任苍林以投资“无极币”网络产品为名，要求参加者购买账户获得加入资格，并按照一定顺序组成层级发展下线，并以发展下线人员数量、投资数额作为返利依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取钱财，扰乱经济社会秩序，被告人

植德区块链团队

		www.coolsdap.co）。该公司规定无极币账户分金级（5000 美元）、银级（3000 美元）、铜级（2000 美元）、新手级（1000 美元）、粉丝级别（300 美元），价格以美元标示，按公司规定的美元兑人民币汇率（一般为 1:6.3 或 1:6.5）折算为人民币。公司为每个级别账户按比例配备一定数量的无极币和基因币。要成为公司会员，须由老会员推荐或者填写推荐人，向无极币公司或者老会员购买一定级别的无极币账户后，方可获得加入资格。成为公司会员后，主要通过推荐他人投资无极币、基因币来获得推荐奖、平衡将、管理奖等，推荐人员数量越多，层级越高，相应的奖励越多。2014 年 1 月，被告人赵津群经谭某 2（另案处理）推荐加入该组织后，又先后将邓某 3、姜某等 10 余人发展成为下线会员。被告人赵津群、	赵津群、龙巧明情节严重，其行为均已构成组织、领导传销活动罪。

植德区块链团队

		龙巧明、任苍林加入该组织后，在推荐、提成、福利等奖励的刺激下，通过亲自授课、组织下线会员听课、聚会交流、建立微信群对下线会员进行管理协调、对下线会员分组管理、收取下线会员投资款等方式积极发展该传销组织。该传销组织内部参与传销人员在30人以上且层级在3级以上。经徐州中德信会计师事务所审计，被告人赵津群、龙巧明、任苍林利用自身银行卡收取会员购买无极币款项分别为人民币298.38万元、762.21万元、186.26万元，向无极币公司支付用于购买无极币款项分别为人民币180.05万元、529.04万元、64.03万元。	
8	严德珍、古某甲组织、领导传销	2015年12月，周晓林（另案处理）在深圳市通过姚富祥（另案处理）的介绍加入“digitcion”公司（以下	被告人严德珍、古某甲、黎某甲、刘某甲、廖某甲以投资虚拟货币的名义，要求参加者以缴纳费用的

植德区块链团队

	活动	简称 DGC 公司）并成为会员。之后，周某 2 窜到广西贺州市成立非法传销组织分支，利用互联网平台，以投资 DGC 虚拟币赚钱为幌子，拉人头发展下线，要求下线至少缴纳人民币 680 元（100 美金）以上成为 DGC 公司会员，上线人员从下线人员缴纳的费用中抽取直推奖、对碰奖、领导奖，获取非法利益。周某 2、严德珍、古某甲、黎某甲、刘某甲、廖某甲、陈某 1 系直接上下线关系，各自又发展下线，形成了人员在三十人以上且层级在三级以上的金字塔型传销网络结构。截止至 2016 年 10 月 13 日，被告人严德珍发展下线人数为 97 人，收取传销资金数额约人民币 2226 万元，非法获利约人民币 568 万元；被告人古某甲发展下线人数为 70 人，收取传销资金数额约人民币 246 万元，非法获利约人民币 74 万元；被	方式获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，以发展人员的数量作为计酬依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取他人财物，扰乱经济与社会秩序，上述被告人直接或者间接发展参与传销活动人员在三十人以上且层级在三级以上，对传销活动的实施，传销组织的建立、扩大等起关键作用，是传销活动的组织者、领导者，其行为均已构成组织、领导传销活动罪。

植德区块链团队

		告人黎某甲发展下线人数为 61 人，收取传销资金数额约人民币 172 万元，非法获利约人民币 42 万元；被告人刘某甲发展下线人数为 60 人，收取传销资金数额约人民币 130 万元，非法获利约人民币 12 万元；被告人廖某甲发展下线人数为 54 人，收取传销资金数额约人民币 80 万元，非法获利约人民币 10 万元。	
9	张亚莉组织、领导传销活动罪	2014 年 4 月，司灿涛（另案处理）在张健（另案处理）的授意下成立以发展下线获取收益为模式的传销组织“五化联盟”，之后又于 2016 年 11 月份成立相同模式的传销组织“五行币”。2015 年 5 月，被告人张亚莉通过微信加入到“五化联盟”传销组织，成为司灿涛的助理的下线。2015 年 11 月份，被告人张亚莉在垣曲县华峰乡租赁店面，开立“垣曲县云商五行电子商	“五化联盟”、“五行币”是以发展下线获取收益为模式的传销组织，该传销组织以推销商品、提供服务等经营活动为名，要求参加者缴纳费用获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，直接或者间接以发展人员的数量作为返利依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱社会经济秩序。被告人张亚莉加入该传销组织后，直接或间接发展的下线

植德区块链团队

		务有限公司”。之后，被告人张亚莉开始通过微信群转发语音视频信息、摆地摊、挂横幅等方式公开宣传“五化联盟”、“五行币”的经营模式和奖金制度，发展下线会员。2017 年 7 月 21 日，重庆市科信电子数据司法鉴定所作出【201707】鉴字第 035 号司法鉴定意见书，认定 1.被告人张亚莉（会员账号 wzyl01）下线层级共有 49 层，下线会员数共有 4884 个，制作上 3 层下 10 层会员层级关系图，电子币合计为：11465，报单币合计为：20365，现金获利合计为：109500。2.被告人张亚莉（会员账号 wzyl02）下线层级共有 48 层，下线会员数共有 4164 个，制作上 3 层下 10 层会员层级关系图，电子币合计为：400，报单币合计为：1000，现金获利合计为：4000。3.被告人张亚莉（会员账号 wzyl03）下线层级共有 43	会员数达到 120 人以上，且层级在三层以上，其行为已构成组织、领导传销活动罪，且属情节严重。

植德区块链团队

		层，下线会员数共有 718 个，制作上 3 层下 10 层会员层级关系图，电子币合计为：250，报单币合计为：9500，现金获利合计为：37500。	
10	赵卫恩、刘宏等组织、领导传销活动罪	维卡币组织系由保加利亚人鲁某等人建立,并向我国境内推广。该组织打着“未来世界主流货币”、“第二代加密电子货币”等旗号，声称维卡币升值空间大，诱骗他人投入巨额资金到其设立的网站，并设立门槛，会员一旦注册不能退会，不能退款，但不会事先告知，具有欺骗性。要成为“维卡币”会员，必须在老会员的推荐下，缴纳不同级别的“门槛费”获得相应级别“激活码”注册成为不同级别的会员，即入门级 130 欧元、进阶级 530 欧元、专业级 1030 欧元、高管级 3030 欧元、大亨级 5030 欧元、至尊大亨级 12530 欧元、	被告人赵卫恩、刘宏、何佩、许文涛、林钦以购买虚拟货币、持有可逐渐升值为名，以入会形式推广维卡币，要求参加者以购买激活码的方式激活帐号获得加入资格，并按照一定的顺序组成层级，直接或间接发展人员的数量作为计酬或返利依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱社会经济秩序，此种经营模式符合传销活动的特征，其行为均已构成组织、领导传销活动罪，且属情节严重，公诉机关指控的犯罪事实清楚，证据确实充分，罪名成立，本院予以支持。

植德区块链团队

		节日大亨级 18830 欧元、二合一套餐 31330 欧元、三合一套餐 36330 欧元。按照规则，每个会员的下面只能挂两个下线会员，作为自己的左区、右区的起点，每个层级人员由 1 个发展成 2 个，2 个发展到 4 个，以此类推，形成金字塔结构。维卡币传销组织将盈利分为静态增值和动态增值两种模式。截至 2016 年 8 月 12 日，该组织中倪某处以鲁某以下第 31-34 层，生成激活码卖出金额达 5.07 亿欧元，最高层鲁某至倪某至醴陵王辉共 79 层，费某（在逃）、倪某（在逃）下线账户有 33.3 万余个。席海翔（江苏沛县抓获另案处理）处于鲁某以下第 38 层，生成激活码卖出金额达 0.97 亿欧元，下线账户达 185.8 万余个，中国镜内已激活的激活码涉案金额 70 余亿元人民币。	

植德区块链团队

11	黄小英非法吸收公众存款罪	2015 年起，被告人黄小英经他人介绍参与投资了境外组织通过网络平台运营的“马克币”数字货币项目；其后，在未经我国金融管理部门批准的情况下，向他人宣传该项目投资到期保本返还且有静态增值、动态奖金等高额回报，发展包括上海市金山区居民在内的社会公众投资“马克币”。在此期间，被告人黄小英发展公众投资者 78 人，非法吸收投资本金人民币 304 万余元（以下所称币种除特别注明外，均为人民币），造成投资者投向该网络平台的资金损失达 252 万余元。	被告人黄小英利用投资数字货币的形式变相吸收公众存款，扰乱金融秩序，数额巨大，其行为已构成非法吸收公众存款罪。
12	陈某某组织、领导传销活动	2016 年 11 月份，宋某（曾用名张某 2，另案处理）在“云数贸”及其下级传销盘口的运行基础上策划推出了“五行币”传销，按照“Y、S、M 级别的模式来发	被告人陈某某以购买虚拟货币并持有将可大幅升值为名，要求加入者缴纳等级数额的费用获得加入资格，并按照一定的顺序组成层级，以直接或间接

植德区块链团队

		展会员，其中 Y 级会员入会费是 500 元，S 级会员入会费是 2500 元，M 级会员入会费是 5000 元，要求主推 M 级会员，以双轨制方式发展会员，拉人入会。发展会员可以有两项收益：一是现金收益，二是虚拟货币收益。为引诱更多人加入“五行币”传销组织，宋某设立了市场推广团队，其中，刘某 1 是“五行币大圣团队”负责人，该团队下线是“五行币”小团队的负责人，目前已经核实刘某 1 有 76 个下线团队获得了“宝马奖”奖励，即上缴的会员费某人民币 7600 万元。被告人陈某某自 2016 年 12 月开始，通过刘某 1 下线王某 2 的介绍加入“五行币”传销组织以来，以四川省江油市吴某 1 的茶楼为主要地点宣传发展会员，并建立了一个名为“佛渡有缘人”的微信群，通过拉他人进群，然后在群里转发上线刘某 1、王某 2 等人提供的	发展人员的数量作为计酬或返利依据，引诱加入者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱经济与社会秩序，情节严重，其行为已构成组织、领导传销活动罪。

植德区块链团队

		“五行币”宣传资料等方式宣传发展“五行币”会员，并获得了一个“宝马奖”（扣除 1 万元募捐款外，实际到位 14 万元）奖励。截至案发，陈某某直接或间接发展的 M 级“五行币”会员已达 4 层 100 余人。	
13	朱艳萍、管丽丽非法吸收公众存款	美国第一资本财富计划投资平台在我国无备案，非中国银行业监督管理委员会天津监管局监管机构。该投资网站以网络宣传、口口相传等途径向社会公开宣传，承诺集资参与人在该投资平台以每个工作日获取投资额的 2%为静态收益，以发展下线获取下线投资额之 1%、3%、5%的鼓励金为动态收益的方式向社会不特定的多数人吸揽资金。2017 年 3 月，被告人朱艳萍、管丽丽通过微信好友介绍在美国第一资本财富计划投资平台投资获取会员资格。截止案发，被告人	被告人朱艳萍、管丽丽违反国家金融管理法律规定，非法向社会公众吸收存款，被告人朱艳萍以发展下线的方式指使被告人管丽丽非法吸收公众存款，其中被告人朱艳萍单独向被告人管丽丽非法吸收公众存款人民币 72000 元，通过指使被告人管丽丽、提供上线服务的方式与被告人管丽丽共同非法吸收公众存款共计人民币 216440 元。综上，被告人朱艳萍非法吸收公众存款共计人民币 288440 元。被告人管丽丽伙同被告人朱艳萍非法吸收公众存

植德区块链团队

		朱艳萍在此投资平台账户信息显示其下线投资账户共计 599 个，下线集资参与人投资总额共计 581473 美元，吸揽集资参与人 13 名，投资金额为 40 余万元。被告人管丽丽在此投资平台账户信息显示其下线投资账户共计 505 个，下线集资参与人投资总额共计 525083 美元，吸揽集资参与人 12 名，投资金额为 206090 元。	款共计人民币 216440 元。被告人朱艳萍、管丽丽非法吸收公众存款之行为，给徐某、王某等 13 名集资参与人造成实际经济损失共计人民币 172171 元，其行为依法构成非法吸收公众存款罪，且属共同犯罪。
14	夏金波、周世官组织、领导传销活动	2017 年 1 月，被告人夏金波得知被告人周世官在互联网上售卖能够设定高买低卖的比特币机器人软件，便约定以比特币基金为名目，自行搭建名为×××平某，对外称可以通过机器人设定价格后，自动进行高买低卖，从中赚取差价。×××平某搭建完成后，因比特币交易规则发生更改，每次交易需要支付高额手续	被告人夏金波、周世官经策划，利用自行搭建的×××平某，以虚假的“比特币”采取拉人头投资返利的传销模式牟取非法利益，情节严重，其行为已构成组织、领导传销活动罪。

植德区块链团队

		费，再利用比特币机器人软件在比特币交易市场套利，实际已无利润可言，便建立微信群，由周世官向微信群提供平某盈利虚假视频，吸引投资人。在×××平某运营期间，投资者可以借助手机 APP 软件在上级会员的推荐下，注册成为下一级会员，向×××平某提供的支付宝二维码及银行账户汇款以兑换积分，再以积分购买×××平某虚拟的基金产品。基金产品期限分为 3 个月期、6 个月期、9 个月期和 12 个月期，其中，3 个月期不赠送积分，6 个月期赠送购买基金产品本金 10%的积分，9 个月期赠送购买基金产品本金 15%的积分，12 个月期赠送购买基金产品本金 20%的积分。×××平某会员可以通过 3 种方式获得更多积分，一是给予基金分红，二是给予直推奖励，三是给予市场奖励。核实×××平某共分为 5 个层级，会员至	

植德区块链团队

		少有 93 人，投资金额已达 5674162 元。	
15	王旭军、胡成林等组织、领导传销活动罪	维卡币组织系由保加利亚人鲁某等人建立,并向我国境内推广。该组织打着“未来世界主流货币”、“第二代加密电子货币”等旗号，声称维卡币升值空间大，诱骗他人投入巨额资金到其设立的网站，并设立门槛，会员一旦注册不能退会，不能退款，但不会事先告知，具有欺骗性。要成为“维卡币”会员，必须在老会员的推荐下，缴纳不同级别的“门槛费”获得相应级别“激活码”注册成为不同级别的会员，即入门级 130 欧元、进阶级 530 欧元、专业级 1030 欧元、高管级 3030 欧元、大亨级 5030 欧元、至尊大亨级 12530 欧元、节日大亨级 18830 欧元、二合一套餐 31330 欧元、三合一套餐 36330 欧元。按照规则，每个会员的下	被告人王旭军、胡成林、何模琼以购买虚拟货币、持有可逐渐升值为名，以入会形式推广维卡币，要求参加者以购买激活码的方式激活账号获得加入资格，并按照一定的顺序组成层级，直接或间接发展人员的数量作为计酬或返利依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱社会经济秩序，此种经营模式符合传销活动的特征，其行为均已构成组织、领导传销活动罪，且属情节严重，三被告人均应以组织、领导传销活动罪追究其刑事责任。

植德区块链团队

		面只能挂两个下线会员，作为自己的左区、右区的起点，每个层级人员由 1 个发展成 2 个，2 个发展到 4 个，以此类推，形成金字塔结构。维卡币传销组织将盈利分为静态增值和动态增值两种模式。截至 2016 年 8 月 12 日，该组织中倪献文处于鲁娅以下第 31-34 层，生成激活码卖出金额达 5.07 亿欧元，最高层鲁娅到倪献文至醴陵王辉（王辉）共 79 层，费尔南多、倪献文下线账户有 33.3 万余个。席海翔（已判刑）处于鲁娅以下第 38 层，生成激活码卖出金额达 0.97 亿欧元，下线账户达 185.8 万余个，中国境内已激活的激活码涉案金额达 70 余亿元人民币。	

植德区块链团队

16	田长海组织、领导传销活动	云联惠公司成立于 2014 年 1 月 6 日，公司采取“消费全返”运营模式吸收会员，要求参加者以缴纳费用等形式获得加入资格，并形成会员层级网络，吸纳资金。2016 年 8 月，黄某 4 等人为了云联惠公司壮大发展，设计开发了电商交易平台“云联商城”，通过网站、微信、培训会、商学院授课等途径迅速传播宣传，同时与云联商城匹配一个兼具积分记录、分配、返还等功能的后台系统（云联商务大系统）。公司规定要享受消费返必须先成为其会员，通过云联商城或者推荐人的推广二维码等免费注册成为普通会员，并获得一个注册 ID（会员名），系统根据推荐关系自动识别记录并锁定上下线关系。上下线不限层级，原则上可以无限发展，从而形成自上而下、多层级、金字塔型的组织结构。云联惠公司设置的返利、计酬等均以云联	云联惠公司董事长黄某 4 等人，采取“消费全返”经营模式吸收会员，要求参加者以缴纳费用等形式获得加入资格，设置“提成”和“嘉奖”两种积分奖励制度并形成 119 层会员层级网络吸纳资金，牟取非法利益，扰乱经济社会秩序的行为，应按国务院第 444 号令《禁止传销条例》认定为传销。被告人田长海积极参与云联惠公司及黄某 4 组织、领导的传销活动，斥资 48 万元购买云联惠公司湖北一级代理权，担任云联惠公司云联商城运营总裁。在个人积极参与传销活动期间，还成立裸购、云联美购等公司，宣传、遵循云联惠公司设定的运营模式，采取多种手段，为云联惠公司发展直接下线人数 285 人，下线层级 39 层，下线总人数 58095 人。田长海及其下线 58095 位会员 ID 累计库存积分充值购买达

植德区块链团队

		商务大系统的积分（分为白积分、红积分和库存积分）形式进行。为鼓励发展会员，云联惠公司还设置了“提成”和“嘉奖”两种积分奖励制度，上线可以获得与其直接下线单笔消费金额相应比例的白积分奖励和其直接下线所有白积分“层级计酬”收益 50%的白积分奖励，而且每往上一个层级按 50%递减，不限层级。2015 年 6 月 21 日，被告人田长海经朋友何某 1（另案处理）推荐注册成为云联惠普通会员，后升级为铂钻会员，依托自己经营的“养生堂”足浴店，将“消费全返”模式以口口相传、发微信朋友圈、印制推广二维码等手段进行宣传，吸引进店消费者扫码注册成为其下线会员。经鉴定（截止 2018 年 5 月 8 日云联惠公司被公安机关查封），田长海在整个网络推荐关系中处于第 37 层，下线层级有 39 层，直接下线人数有 285	312，190，068.80 元。田长海为云联惠公司及黄某 4 等人在湖北地区的传销活动的实施、发展、扩大起到关键作用，其行为已构成组织、领导传销活动罪。

植德区块链团队

		个，下线总人数有 58095 个；田长海及其下线 58095 位会员 ID 累计库存积分充值购买等 312190068.80 元，田长海从其控制的九个云联惠会员账号绑定的银行账户中累计提现金额 4748226.37 元。	
17	许武浩、朴敏哲非法获取计算机信息系统数据、非法控制计算机信息系统	2017 年 5 月至案发，金某（另案处理）向张树（另案处理）购买 5000 条包含账号、密码的公民信息，金某、朴敏哲向王朝林（另案处理）购买大量包含韩国公民信息的数据资料，用于盗窃比特币。2017 年 6 月，金某召集许武浩、朴敏哲、王某到上海闵行区航北路航华三村的工作室共同盗窃比特币。金某提供大	被告人许武浩、朴敏哲、具贤杰违反国家规定，侵入国家事务、国防建设、尖端科学技术领域以外的计算机信息系统，非法获取计算机信息系统中存储、处理或传输的数据，对计算机信息系统实施非法控制，情节特别严重；被告人姜丽娜明知金某及被告人许武浩、朴敏哲非法侵入他人计算机信息系

植德区块链团队

		量包含公民信息的数据，王某负责编写计算机程序进行“撞库”，将数据进行批量的比对，验证出相互匹配的韩国公民的邮箱账号和密码，提供给金某。金某伙同朴敏哲、许武浩进一步获取被害人在韩国通信社的账号、密码和比特币网站的账号、密码，以被害人的账号和密码登陆韩国三大通信社网站、比特币网站，在通讯社网站验证正确后，用原始数据中获取的和用户 ID 对应的个人身份信息、信用卡信息等通过二次验证拦截比特币网站发给被害人的交易验证码，再进入被害人比特币账号，把被害人的比特币转入金某、朴敏哲、许武浩的比特币钱包，最后再由马小腾（另案处理）等人将盗取的比特币交易、变现后分赃。案发后，公安机关查获金某涉案款 282 万元，查获被告人许武浩涉案款 623 万元，查获被告人朴敏哲涉案款	统，非法获取计算机信息系统中的数据，对计算机实施非法控制，而为其提供帮助，并获取报酬，系共犯，四被告人的行为均已构成非法获取计算机信息系统数据、非法控制计算机信息系统罪，

植德区块链团队

		314 万元；查获被告人姜丽娜涉案款 100 万元；被告人具贤杰主动退赃 6 万元。	
18	徐建非法获取计算机信息系统数据、非法控制计算机信息系统罪	2016 年 12 月 5 日以来，被告人徐建破解密码进入被害人李某 1 在双涡轮平台内的账号，将自己新注册的账号安置在李某 1 在双涡轮平台内的账号下，作为李某 1 账号的子账号。之后，徐建通过秘密手段将李某 1 账号内的钻石币（双涡轮平台发行的虚拟币，简称 WDD）转卖并兑换成平台积分，与李某 1 账号内的原有积分为其子账号购买双涡轮平台的商品卡，获得所购买的商品卡及购卡时平台赠送给账号的 20%钻石币。随后，徐建将钻石币转卖获得比特币，再将比特币转卖获取非法收益。经查，徐建注册邮箱 10 个，	被告人徐建侵入他人计算机信息系统获取数据，情节特别严重，其行为已构成非法获取计算机信息系统数据罪。

植德区块链团队

		通过这 10 个邮箱共注册 37 个双涡轮平台账号，安置在李某 1 的 21 个账号下，将李某 1 账号内的钻石币出售，并兑换成平台积分，先后利用李某 121 个账号内的价值 148000 美元的平台积分为其 37 个子账号购买平台商品卡，非法获赠 738.4143 个钻石币，并以单个 39.6-40.17 美元的价格进行售卖，共获利 29437.44372 美元，该行为造成李某 1 损失 21 个账号内的价值 148000 元美金的充值积分，按每次获取数据时美元兑换人民币汇率计算，共计人民币 1017104 元。	

植德区块链团队

19	余国锋、熊鹏飞、熊鹏程等集资诈骗罪	2017 年 5 月初，被告人余国锋、熊鹏飞、熊鹏程、朱园园及陈某 3、罗某 1、楼侃（均另案处理）等人经事先合谋，在义乌市注册成立义乌市贝某 2 网络科技有限公司（以下简称贝某 2 公司），由被告人余国锋担任法人代表；被告人熊鹏飞负责“贝某 1”市值管理及对接“云数网”交易平台；被告人熊鹏程负责产品采购和物流发货；被告人朱园园负责联系技术人员搭建“深蓝积分”投资平台，同时也负责做市场；楼侃任市场总监，管理整个市场；陈某 3 负责公关、后勤；罗某 1 负责做市场业绩。贝某 2 公司运营不久后又请来外号“风神”的网络操盘手梁某 3（另案处理），共同经营“深蓝积分”、“贝某 1”网络平台集资项目。至 2017 年 5 月底以来，被告人余国锋、熊鹏飞、熊鹏程、朱园园等人合谋后聘请他人制作虚假宣传资料，	，被告人余国锋、熊鹏飞、熊鹏程、朱园园以非法占有为目的，使用诈骗方法非法集资，数额特别巨大，其行为均已构成集资诈骗罪。公诉机关指控成立，应予支持。

植德区块链团队

		通过微信宣传拉会员投资，采取三级分销模式，让会员到贝某 2 公司网络平台以高价购买低价红酒、铁皮枫斗、铁皮石斛等套装产品，赠送等值“深蓝积分”，并承诺短期内可获得高额回报，还可以投资购买公司对接外网平台虚拟币“贝某 1”，通过“贝某 1”的上涨获取更高额收益，而“贝某 1”的涨跌实则由被告人熊鹏飞通过后台操纵。至 2017 年 7 月 10 日左右，被告人余国锋、熊鹏飞、熊鹏程、朱园园等人短期内便发展了全国近两千多名会员注册了九千多个账号，非法集资款高达近五千万元人民币。收取的投资款被被告人余国锋及陈某 3 等人以公司运营投入为由进行挥霍。	

植德区块链团队

20	刘宁等人组织、领导传销活动案	2014 年 11 月，被告人刘宁与他人合伙收购了美国全球未来城控股股份公司以下简称“未来城公司”，利用未来城公司在中国大陆地区推广虚拟货币“网络黄金”。2015 年 11 月，刘宁找美国软件公司开发出新的虚拟货币“天合积分”又称“天合币”。刘宁与冉启均商定，借鉴“网络黄金”的模式，设定了天合积分的奖励计划、销售模式，以刘宁及未来城公司的名义，在中国大陆地区推广天合积分。天合积分奖励计划及销售模式规定，会员入会至少需缴纳人民币币种下同 1 万元或 1 万元以上 1 万元的倍数，取得会员资格。会员依照会员及其下线缴纳资金的数额区分级别，分为星、金、钻等十五个级别，缴款数额越大级别就越高，级差奖提成比例也就越高。会员投资分为静态收益和动态收益，其中动态收益又分为直推奖、级差奖、平	被告人刘宁、冉启均分别纠集被告人孟洋、邓秀华、周芳、胡小龙、李文娟、田富贵、吴亚平、邓海木、贡新忠、吕艳、贺德蓉、杨跃鹏、蓝锦艺以推销虚拟货币为名，要求参加者以交纳会员费的方式获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，直接和间接以发展人员的数量作为返利依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱经济秩序与社会秩序，其行为均已构成组织、领导传销活动罪，且系情节严重

植德区块链团队

		级奖，按照会员缴纳资金的 70%计算即 PV 值。直推奖即直推会员可拿新会员投资额 PV 值的 10%；级差奖即会员发展新会员后，下线会员投资额的 PV 值与上线会员和下线会员提成比例的差值的乘积；平级奖即直接推荐的下线会员与推荐人属同样级别的，推荐人可以获得该下线会员级差奖的 0.5%。会员按照推荐和安置关系形成推荐网络图和安置网络图，每个会员可以推荐和安置多人，使会员层级呈现“太阳射线”状的层级结构。至案发时，被告人冉启均、邓秀华、刘春华等人以天合积分、天合 G 值名义共发展会员 34 层 16847 人次，收取会员费共计 244287916.43 元，其中天合积分会员费 82975228.25 元，天合 G 值会员费 161192688.18 元，支付返利共计 153446679.19 元。	

植德区块链团队

21	杨小芹组织、领导传销	2016 年 5 月云数贸“五化联盟”网站运行以来，以“振兴民族互联网、成就更多平凡人”为口号，以投资原始股为名，许诺高额收益，设立推荐奖、层碰奖，点碰奖等奖励机制，引诱人员加入并发展下线，加入的会员按双轨制呈金字塔方式排列。“五化联盟”实质上无任何经济实体，也没有任何股权，会员所获奖金收益均源于层层下线人员加入时所交纳的费用。2016 年 5 月以来，被告人杨小芹积极参加云数贸“五化联盟”并成为会员，其通过口耳相传、建立微信群、朋友圈宣传等方式，大力宣传介绍、组织推广“五化联盟”，不断发展下线会员。经鉴定，“五化联盟”中杨小芹会员账号 whyxq001 下线层级共有 79 层，下线会员共计有 16483 个，制作上 3 层下 10 层会员层级关系图，电子币合计为 50710，报单币合计为 166110，	被告人杨小芹以投资五化联盟为名，积极参加并发展人员，要求参加者以购买所谓的五化联盟原始股方式获得加入资格，并按一定顺序组成层级，直接或间接以发展人员的数量作为获利依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱社会经济秩序，杨小芹直接或者间接发展人员有 30 余人，层级在 3 级以上，被告人杨小芹的行为构成组织、领导传销活动罪。

植德区块链团队

		现金获利合计为 3000。杨小芹会员账号 whyxq002 下线层级共有 78 层，下线会员数共计 12879 个，制作上 3 层下 10 层会员层级关系图，电子币合计为 700，报单币合计为 0，现金获利为 0。杨小芹会员账号 whyxq003 下线层级共有 34 层，下线会员共有 3602 个，制作上 3 层下 10 层会员层级关系图，电子币合计为 8545，报单币合计为 14495，现金获利合计为 18000。	

植德区块链团队

（三）互联网积分涉诉案例汇总（民事）

自最早的 Q 币或游戏币开始，互联网积分便成为企业构建互联网生态的一种重要激励方式，常用来兑换特权道具或会员身份。随着互联网企业生态的逐渐成熟，使用“类积分”工具的平台也越来越多，为人熟知的有“网易钻石”等，最近，新浪旗下区块链新媒体——绿洲也逐渐走入人们的视野，该平台使用的是名为“水滴”的积分。回顾区块链行业发展初期，94 公告颁布之后，互联网积分曾一度成为规避数字货币概念的“糖衣”。而后，央行官员王信所著的《切实加强虚拟货币监管 牢牢维护国家货币发行权》一文为互联网积分的概念和发行底线明确了标准，尽管如此，仍有不少以“积分”为名实质从事传销或集资的不法行为，了解该等案件的构成和行为模式有助于帮助各位行业参与者明确积分发行的正确方式，因此，我们将相关案例总结如下：

植德区块链团队

序号	案例名称	基本案情	法院认定
1	中亚智能数字科技（深圳）有限公司与长沙市盛大实业有限公司确认合同有效纠纷案	被告自 2017 年 5 月通过网络及微信平台宣传其公司的经营方向及产品为：康旅科盟=互联网+大健康产业+旅游产业+区块链应用+互联网金融，被告宣称康旅科盟是中国第一个用加密数字资产作为支付工具的旅游消费平台，基于区块链的挖掘计算技术，实现总量限定、去中心化、无法被造假复制的基础概念，通过康旅币区块链技术，整合优质旅游资源，将引领区块链在大健康、大旅游产业的革命，使互联网思维和传统思维、健康思维、旅行思维进行统一有效的结合，做区块链思维及产业的真正推动者。自 2017 年 5 月起，原告经朋友介绍陆续向康旅网和链金网转账 50 余万元购买被告发行的康旅币，2017 年 8 月，前述网站陆续关闭，相应积分兑付和提现等均无法进行，原	本案为确认合同效力纠纷。确认合同效力，无论有效还是无效，其前提是当事双方之间具有合同关系。在本案中，原告将涉案款项转入链金网，然后再购买康旅币且同时获得相应积分等，原、被告均认可康旅币可在链金交易平台上进行，且价格有上涨也有下跌。本院认为，康旅币虽系被告发行，但发行后的交易对象并不特定；其次，原告提供的微信聊天记录等文件亦无法证明其与被告存在合同关系，故原告主张被告系特定的合同相对方，依据不足，本院不予采信。原告主张链金网实为被告的融资工具，但并未举证证明两者之间的关系，对此

植德区块链团队

		告尚有价值 384649 元的康旅币无法提现。原告主张其在“康旅币钱包”软件中开立名为“郑君”的账户中，尚持有 1248.1645KLC。被告认可康旅币系其发行，但认为其和原告之间不存在合同关系且未实际收取原告任何款项。	主张本院不予采纳。根据原告提交的银行交易记录，既无法证明收款方为被告，也无法证明收款方为链金网，故原告要求被告返还款项并支付利息的诉讼请求，本院不予支持。

（四）互联网积分涉诉案例汇总（刑事）

序号	案例名称	基本案情	法院认定
1	陈家林、刘华光组织、领导传销活动	2013 年 6 月 5 日，被告人李泊、崔称心与他人共同出资成立了湖南云企网络科技有限公司（以下称云企公司）。2014 年 5 月份，云企公司先后开通了 e 企来网络交易服务平台和湘赢商城电商平台。湘赢商城平台开通至 2015 年 12 月 11 日案发时为止，非云凯公司、亿企来公司拨币在“湘赢商城”购买总金额仅为 324560.97 元。2014 年 6 月 13 日，云企公司以控股的方式与他人注册成立了云凯公司，引	被告人李泊、冷锋、陈家林、崔称心、温炜、刘毅、罗磊、易勇、张涛、周易发、刘华光、陈芳、王虹洁、祝锡红、谭智勇、陈彩玉通过成立、

植德区块链团队

		入了运行模式和奖金制度，并开发了云凯会员系统。加入云凯公司的会员必须购买 680 元、4080 元、38080 元、108800 元不同价位的指定商品，才能成为普卡、银卡、金卡、钻卡级别会员，且能得到相应数额的电子币。会员可以通过直接发展会员购买指定商品得到推荐奖、平衡奖、代理奖、福利奖。云凯公司实行“双轨制”模式发展会员。推荐会员越多、被推荐的会员在云凯公司购买指定商品越多，上线会员获得的奖励就越多。2015 年 6 月上旬，陈家林找到被告人张涛搭建、开发、完善亿企来财富系统。2015 年 8 月 1 日，亿企来财富系统正式开通。从 100 个积分 20%级别至 1500 万个积分 85％级别，共 17 种级别为 VIP 会员，享受各种返利。亿企来公司规定，会员购买 100 个积分以上即可成为亿企来财富系统的 VIP 会员，其中会员的 100 个积分必须永久冻结在亿企来财富系统，不能解冻、提现、购物、交易。成为亿企来财富系统 VIP 会员可以获得静态奖、销售奖、批发奖、级差奖、推荐奖、对碰奖、代理奖。积分不能直接使用，只有解冻之后的积分才能使用、转卖、购物。积分分为：批发积分、冻结批发积分、交易积分、冻结交易积分、代销积分、重消积分。至案发时止，亿企来财富系统总业绩	经营、参与云凯公司的云凯均富系统、亿企来公司的亿企来财富系统，以推销价格与价值严重背离的指定商品或者销售自行发行的积分为名，由参加者购买 680 元的倍数的商品或者每积分 20 元至 54 元不等价格的 100 积分获得会员资格，并按照一定顺序组成层级，直接或者间接以发展人员的数量作为计酬或者返利的依据，引诱会员继续发展他人参加，骗取财物，扰乱经济社会秩

植德区块链团队

		1184882923.7132 个积分，共有 VIP 会员 13443 名，免费会员 13185 名，层级为 121 层。截止 2015 年 12 月 11 日亿企来公司共销售积分 9073542.675 个，发放绩效奖、销售奖、代理奖积分共计 2730023.242 个。2015 年 7 月至 2015 年 12 月，亿企来公司共收入 308751545.73 元。至案发时为止，剔除被李泊等被告人转移、占有的资金外，亿企来公司实际结存货币资金 128685046.59 元。	序，其行为均已构成组织、领导传销活动罪。
2	张荣田、许小霞组织、领导传销活动	2011 年底，陈某 2（另案处理）等人在深圳市成立深圳市晶辉煌投资有限公司。该公司通过谭某 3（另案处理）等人设计制作了云创世界商城网络平台（一直未实际推出运行）以及会员信息平台等进行运作。具体运作模式为：参加人员需要一次性至少花费 3900 元购买一套商城“大礼包”（为三盒菊泰软胶囊等商品），公司会赠送相应的消费积分，参加人即可在会员信息平台注册成为会员，获得发展下线的资格，可以推荐其他人来购买商城礼包，发展为会员，并根据所发展的人员情况获得相应的消费积分，该积分可以进行提现或继续购买商品礼包。该模式一直持续到 2015 年年底，之后，公司停止积分提现。2015 年 11 月底，陈某 2、	本案四被告人成立公司，通过网络平台、讲课宣传，以推销商品、“云券”、FCI 虚拟货币等经营活动为名，要求参加者以购买商品、云券、FCI 积分方式获得加入资格，按照一定顺序组成层级，直接或者间接以发展人员的数

植德区块链团队

		罗某 1 共同成立深圳云创辉煌有限公司。之后，深圳云创辉煌公司推出了 FCI 自由积分虚拟货币（以下简称 FCI）项目，以原有的云创世界商城网络平台为依托，通过谭某 3 等人开发设计出的 FCI 替代原来的商城消费积分（原商城消费积分可置换为 FCI），设计了 FCI 投资规则，并推出了 FCI 云资产交易平台。深圳云创辉煌公司对外宣称公司实力强大，FCI 升值空间巨大，大力推进 FCI 项目，发展会员。具运作模式是：参加人需要一次性至少购买 900 元的商城“云券”，公司会赠送相应的 FCI，参加人即可在会员信息平台注册成为会员，获得发展下线的资格，可以通过推荐他人购买“云券”获得相应的提成，并设立了相应的级别晋升模式和返利模式，促使大量人员投入资金加入到 FCI 项目中，骗取参加人的投资款。深圳云创辉煌公司所推出的云创世界商城以及 FCI 项目等业务，均无实际经营项目，公司收入来源为参加人投入的钱款。截至案发，张荣田在 FCI 项目运作模式中的级别为四星总监，发展下线人员 1600 余名，下线人员缴纳的资金总额为 600 万余元。许小霞在 FCI 项目运作模式中的级别为二星总监，已发展下线人员 400 余名，下线人员缴纳的资金总额为 175 万余元。汪国明在该组织中的级别为五星经	量作为计酬或者返利依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱了经济社会秩序，具有社会危害性，符合组织、领导传销活动罪的构成要件，成立组织、领导传销活动罪。

植德区块链团队

		理，已发展下线人员 139 名，下线人员缴纳的资金总额为 80 万余元。邵卫良在该组织的级别为五星经理，已经发展下线人员 106 名，下线人员缴纳的资金总额为 57 万余元。	
3	周建华、蔡小燕、叶琛等集资诈骗罪	2014 年 8 月左右，刘某 2、L 某、J 某（均另案处理）等人为骗取钱财，策划并推出了“中怡国际”项目，以珠宝销售为名对外大肆进行虚假宣传，承诺客户购买任一产品获得会员资格后，一是可以每天点击网站的广告获得 12 积分“劳务费”，1 积分相当于 1 美元，可连续点击 300 个工作日共计获得 3600 美元“劳务费”，积分定期可以提现到所绑定的银行账户，扣除中途缴纳的费用后可获得 1000 多美元的回报；二是可以获得业务“推广权”，即介绍他人购买产品后将获得可观的积分奖励，积分亦可以定期提现；三是可以投资公司即将推出的虚拟货币“K 币”，“K 币”未来会与比特币接轨，1“K 币”从 1 美元会涨到 50 美元，以此吸引他人投资购买 2160 美元单的产品成为会员实物单，可获得相应的珠宝，但珠宝实际价值仅为销售价值的 5%-10%，或者购买 1160 美元单的产品直接成为会员优惠单，没有	被告人周建华、蔡小燕、叶琛、周建荣明知他人以非法占有为目的，使用诈骗方法非法集资，而积极给予帮助，其中，被告人周建华、蔡小燕、周建荣数额特别巨大，被告人叶琛数额较大，其行为均已构成集资诈骗罪。被告人任幼红伙同他人，违反国家金融管理法规，非法向

植德区块链团队

		珠宝，会员可以无限加单，投单越多所获得的珠宝价值越高，回报也越高。2014 年 8 月至 12 月，被告人周建华、叶琛、蔡小燕先后投资“中怡国际”项目，并逐步建立各自的销售团队，积极在大陆吸引他人投资。2014 年 12 月左右，“中怡国际”公司创建了虚假的虚拟货币“K 币”并大量发行，借助真正的比特币的名声及价值进行宣传，操纵“K 币”价格行情，并且宣称只有购买产品成为会员才能投资“K 币”，“K 币”交易出去就能提现，以此欺骗老会员将点击广告所获得的积分投资“K 币”或者招揽新客户购买产品点击广告赚取积分后投资“K 币”。但到 2015 年 4、5 月左右，公司为规避兑现最初的“300 天获得劳务费 3600 美元”的承诺，规定会员的积分不能提现而只能购买“K 币”。后又在 2015 年 7 月左右推出“皇家高德”项目以欺骗客户投资，声称此次系收购“中怡国际 K 币”项目，并承诺客户任意购买 2360 美元单（实物单）或者 1360 美元单（优惠单）成为会员后，即可每天点击网站的广告获得 13 积分“劳务费”，1 积分相当于 1 美元，可连续点击 300 个工作日共计获得 3900 美元“劳务费”，积分一半定期可以提现，一半须购买极具投资前景的“K 币”；另介绍他人购买产品将获得可观的积分奖励，积分亦可以定期提现或购买“K	社会公众吸收资金，数额巨大，其行为已构成非法吸收公众存款罪。

植德区块链团队

		币”。被告人任幼红为赚取积分奖励，采用前述宣传方式，直接或者间接向张某 2 等 39 人非法吸收存款达人民币 450 余万元；被告人叶琛直接或间接向葛某等 3 人骗取款项共达人民币 54 万余元。另在“皇家高德”项目停止时，被告人周建华、蔡小燕、叶琛分别从公司分得赃款人民币 25 万元、55 万元、65 万元；被告人周建荣从被告人周建华处获得好处费约人民币 5 万元。	
4	张建华组织、领导传销活动	2016 年 8 月以来，朱某 2、肖某、汪某 1 均另案处理等人以亚粮储集团、深圳市帮扶农商贸实业发展有限公司的名义，在互联网上搭建“帮扶农商贸”（后更名“双创帮扶”）官网及 APP 商城，宣称“帮扶农商贸”的项目是“为帮助数百万复转军人和大学生创业、作创客，最终实现大众创业、万众创新”。朱某 1 对外宣称朱某 2 姓名为“朱某 3”，是朱某 4 元帅的重孙、中央国家安全领导小组特派员、中央国家外事工作领导小组特派员、中国双创联盟工作委员会执行主席等，虚假宣称国家领导人为其公司题字的照片、讲话视频，虚称其公司与国家发改委、财政部、科技部、民政部、全国工商联、国家信息中心、中国社会科学院、中国投资公司联	被告人张建华以经营活动为名，要求参加者实名注册会员，购买培训课程，并按照一定顺序组成层级，直接或间接引诱参加者继续发展他人成为会员，以此作为返利依据，骗取他人财物，发展人数众多，扰乱社会经济秩

植德区块链团队

		合成立“国家数字资产研究院”，并且获得“中国双创联盟工作委员会”、“国家商品积分交易中心”、“国家 PPP 存量资产交易平台”三个国家级牌照，以高额回报为诱饵，利用微信群推广发展会员加入成为“创客”、“优秀创客”、“区域代理商”。“创客”在其公司的 APP 商城购买“培训课程”（培训课程分为初级课程 1000 元、中级课程 5000 元、高级课程 1 万元）时获得相应的积分，每 1 积分是人民币 1 元，积分实行倍增机制，每两个月获得 1.5 倍的积分赠送，等到公司上市后，每积分可能升至 10 元，等同于持有公司原始股权，以后积分可在“国家商品积分交易平台”及“亚粮储积分运营管理（舟山）股份有限公司交易平台”进行交易及购买公司原始股票。“创客”直推发展下线可获得 10%的现金提成；“优秀创客”必须直推 10 人创客会员，同时直推业绩达到 10 万元，在深圳培训后获得合格证书成为“优秀创客”，“优秀创客”除了享受创客会员的所有权利和福利，还有团队级差福利。经鉴定，至 2017 年 10 月，被告人张建华（创客 ID 为 92076，开户名为张建华）在“双创帮扶”组织结构中处于第 21 层，下线会员数为 210 人，下线层数为 5，直推数为 15，下线 3 层会员数为 193 人，提现金额为 98051 元。	序，被告人张建华的行为已构成组织、领导传销活动罪。

植德区块链团队

5	田长海组织、领导传销活动	云联惠公司成立于 2014 年 1 月 6 日，公司采取“消费全返”运营模式吸收会员，要求参加者以缴纳费用等形式获得加入资格，并形成会员层级网络，吸纳资金。2016 年 8 月，黄某 4 等人为了云联惠公司壮大发展，设计开发了电商交易平台“云联商城”，通过网站、微信、培训会、商学院授课等途径迅速传播宣传，同时与云联商城匹配一个兼具积分记录、分配、返还等功能的后台系统（云联商务大系统）。公司规定要享受消费返必须先成为其会员，通过云联商城或者推荐人的推广二维码等免费注册成为普通会员，并获得一个注册 ID（会员名），系统根据推荐关系自动识别记录并锁定上下线关系。上下线不限层级，原则上可以无限发展，从而形成自上而下、多层级、金字塔型的组织结构。云联惠公司设置的返利、计酬等均以云联商务大系统的积分（分为白积分、红积分和库存积分）形式进行。为鼓励发展会员，云联惠公司还设置了“提成”和“嘉奖”两种积分奖励制度，上线可以获得与其直接下线单笔消费金额相应比例的白积分奖励和其直接下线所有白积分“层级计酬”收益 50%的白积分奖励，而且每往上一个层级按 50%递减，不限层级。2015 年 6 月 21 日，被告人田长海经朋友何某 1（另案处理）推荐注册成为云联	云联惠公司董事长黄某 4 等人，采取“消费全返”经营模式吸收会员，要求参加者以缴纳费用等形式获得加入资格，设置“提成”和“嘉奖”两种积分奖励制度并形成 119 层会员层级网络吸纳资金，牟取非法利益，扰乱经济社会秩序的行为，应按国务院第 444 号令《禁止传销条例》认定为传销。被告人田长海积极参与云联惠公司及黄某 4 组织、领导的传销活动，斥资 48 万元购买云联惠公

植德区块链团队

		惠普通会员，后升级为铂钻会员，依托自己经营的“养生堂”足浴店，将“消费全返”模式以口口相传、发微信朋友圈、印制推广二维码等手段进行宣传，吸引进店消费者扫码注册成为其下线会员。经鉴定（截止 2018 年 5 月 8 日云联惠公司被公安机关查封），田长海在整个网络推荐关系中处于第 37 层，下线层级有 39 层，直接下线人数有 285 个，下线总人数有 58095 个；田长海及其下线 58095 位会员 ID 累计库存积分充值购买等 312190068.80 元，田长海从其控制的九个云联惠会员账号绑定的银行账户中累计提现金额 4748226.37 元。	司湖北一级代理权，担任云联惠公司云联商城运营总裁。在个人积极参与传销活动期间，还成立裸购、云联美购等公司，宣传、遵循云联惠公司设定的运营模式，采取多种手段，为云联惠公司发展直接下线人数 285 人，下线层级 39 层，下线总人数 58095 人。田长海及其下线 58095 位会员 ID 累计库存积分充值购买达 312，190，068.80 元。田长海为云联惠公司及黄某 4 等人在湖

植德区块链团队

			北地区的传销活动的实施、发展、扩大起到关键作用，其行为已构成组织、领导传销活动罪。
6	余国锋、熊鹏飞、熊鹏程等集资诈骗罪	2017 年 5 月初，被告人余国锋、熊鹏飞、熊鹏程、朱园园及陈某 3、罗某 1、楼侃（均另案处理）等人经事先合谋，在义乌市注册成立义乌市贝某 2 网络科技有限公司（以下简称贝某 2 公司），由被告人余国锋担任法人代表；被告人熊鹏飞负责“贝某 1”市值管理及对接“云数网”交易平台；被告人熊鹏程负责产品采购和物流发货；被告人朱园园负责联系技术人员搭建“深蓝积分”投资平台，同时也负责做市场；楼侃任市场总监，管理整个市场；陈某 3 负责公关、后勤；罗某 1 负责做市场业绩。贝某 2 公司运营不久后又请来外号“风神”的网络操盘手梁某 3（另案处理），共同经营“深蓝积分”、“贝某 1”网络平台集资项目。至 2017 年 5 月底以来，被告人余国锋、熊鹏飞、熊鹏程、朱园园等人合谋后聘请他人制作虚假宣传	被告人余国锋、熊鹏飞、熊鹏程、朱园园以非法占有为目的，使用诈骗方法非法集资，数额特别巨大，其行为均已构成集资诈骗罪。公诉机关指控成立，应予支持。

植德区块链团队

		资料，通过微信宣传拉会员投资，采取三级分销模式，让会员到贝某 2 公司网络平台以高价购买低价红酒、铁皮枫斗、铁皮石斛等套装产品，赠送等值“深蓝积分”，并承诺短期内可获得高额回报，还可以投资购买公司对接外网平台虚拟币“贝某 1”，通过“贝某 1”的上涨获取更高额收益，而“贝某 1”的涨跌实则由被告人熊鹏飞通过后台操纵。至 2017 年 7 月 10 日左右，被告人余国锋、熊鹏飞、熊鹏程、朱园园等人短期内便发展了全国近两千多名会员注册了九千多个账号，非法集资款高达近五千万元人民币。收取的投资款被被告人余国锋及陈某 3 等人以公司运营投入为由进行挥霍。	
7	蔡党年组织、领导传销活动罪	2017 年 4 月 26 日，被告人蔡党年通过接受微信好友符小欢的介绍推荐，参与到“龙爱量子”网络传销活动中，为在该传销活动中获取更多的利益，被告人蔡党年使用本人及其母亲李某的身份信息，绑定卡号为×××工商银行卡，先后注册了 cdn406、cdn4062、cdn4063、cdn4065、lyy6782、lyy8678、lyy0022 等六个账号，并通过手机微信等方式积极发展下线人员。经司法鉴定科学研究院鉴定：被告人蔡党年	被告人蔡党年经人介绍注册成为“龙爱量子”会员后，在进行传销活动的同时以高额利益回报为诱饵，要求参加者以缴纳费用获得加入资

植德区块链团队

		操作管理的 cdn406 会员账号中直接或间接发展参与传销活动人员在 15 人以上（下线会员 146 人，其中直接线会员 21 人），层级在三级以上（下线会员达到五层）。经审查核实，被告人蔡党年发展下线成员 42 人（直接下线 15 人，下线共计 42 人，层级为 3 级。会员账号：cdn406,ID：240987,姓名：蔡党年，经统计，该账号在 2017 年 5 月 19 日至 2017 年 8 月 11 日期间通过分润中心获得 6,320.60 交易积分，积分股卖出获得 533.59 交易积分；“体系外转账：转他人”收入 3,700.00 激活积分，支出 7,950.00 激活积分；在交易大厅卖出 0.00 交易积分，买入 0.00 交易积分。	格，并按照一定顺序组成层级，直接或间接以发展人数作为返利依据，通过手机微信发图片、发送“龙爱量子”平台的链接、讲授如何在平台中挣积分进而获取利益的信息、帮忙注册会员等方式宣传“龙爱量子”运营模式，引诱他人参加，骗取财物，扰乱社会经济秩序，其传销组织内部参与传销活动人员在 30 人以上，层级在三级以上。被告人蔡党年在传销活动中承担宣传职责，系传销

植德区块链团队

			活动的组织者、领导者，其行为已构成组织、领导传销活动罪，应予惩处。
8	张晋峰、田雪等组织、领导传销活动罪	2016 年 5 月至 2016 年 12 月 13 日间，段某某（另案处理）以其开办的新华金控有限公司、新华优购（北京）电子商务有限公司、新华挚信（北京）信息科技有限公司等为掩护，通过新华优购公司利用互联网搭建新华积分会员平台、新华积分数字资产交易平台、新华商城，以新华积分升值从而实现盈利为名，要求参加者以缴纳入会费用，赠送新华积分、兑换券的方式获得加入资格，成为会员，按照一定顺序组成层级，直接或间接以发展人员的数量以及投资额作为返利依据。会员可使用新华积分通过新华优购公司自行设定并控制的交易规则提现获利，并可使用兑换券在新华商城以及线下实体店购买商品。对会员平台的层级结构和返利规则进行顶层设计，并通过互联网推广和线下体验店推广，大规模发展会员，截至 2016 年 12 月 12 日，新华积分会员平台会员账号数量为 88×××04 人次，会	被告人张某 1、田某、王某某、张某 2、丁某某、康某某参与组织、领导传销活动，以推销商品等经营活动为名，要求参加者以缴纳会员费的方式获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，直接或间接以发展人员的数量作为返利依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取财

植德区块链团队

		员层级达 189 层，吸收会员缴纳的传销资金合计人民币 7 亿余元。其中自 2016 年 10 月 8 日至 2016 年 12 月 12 日，新华积分会员平台吸收会员缴纳的传销资金合计人民币 3.2 亿余元。	物，扰乱经济与社会秩序，情节严重，其行为均已构成组织、领导传销活动罪，依法应予以刑事处罚，且系共同犯罪。
9	李胜和、徐群胜组织、领导传销活动	自 2016 年 9 月始，被告人徐群胜、王哲、吕江通过与江西超圣健康产业有限公司的被告人李胜和、熊朝晖、李丽云采取合作的方式，通过“超圣会员商城”网络平台推广“微商消费 3.0”传销返利模式，同时通过在各地开设践行馆直接进行传销活动，并形成了《超圣公司理财返现积分制度》。该制度规定每单为 900 元，一个身份证最多只能投资 9 单，直推 10 单。每个工作日送 24 个超圣积分。另有直推奖励和指导奖励，其中直推奖每单享受 45 个超圣积分；指导奖励分为九代，每单每天收益第一代 1.5 个积分，第二代 1.3 个积分，第三代 1.1 个积分，直至第九代 0.1 个积分等，超圣积分可以兑换现金和对冲报单。投资者通过认购 900 元	被告人李胜和、徐群胜、熊朝晖、吕江、王哲、李丽云、雷夏明、秦永春、许甲某、彭甲某组织、领导以推销商品为名，要求参加者以购买商品的方式获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，直接或间接以发展人员的数

植德区块链团队

		的“欣圣胶囊”等保健品注册会员并获得相应积分，并受上述返利制度利诱继续发展下线人员，以期获得更多奖励积分。2016 年 10 月，被告人许甲某加入该传销组织成为注册会员，并积极发展下线人员，其发展的下线会员数为 6229，最大下线层级为 9 层；被告人彭甲发展的下线会员人数为 100，最大下线层级为 9 层；被告人雷夏明下线会员数为 8333，最大下线层级为 9 层；被告人秦永春下线会员数为 1356，最大下线层级为 9 层。2017 年 7 月，因资金链断裂，该网站停止提现。截止 2017 年 8 月 13 日，该传销组织层级最高达九层以上，会员遍布江西、浙江、广东、江苏等 22 个省区，网站首轮会员数为 115517，网站二轮、三轮会员数分别为 20211、1183，网站会员总数为 136911，涉案金额为 116801700 元。	量作为计酬或者返利的依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取巨额财物，严重扰乱经济社会秩序，其行为均已构成组织、领导传销活动罪，且系情节严重，应依法惩处。
10	唐静组织、领导传销活动罪	2016 年 2 月，俞某、朱某（二人均已判决）经事先商量，以浙江物联科技有限公司受国家有关部门委托打造“中国网超平台”、开发并试运行数字货币等为由，申请注册了浙江国某信息技术有限公司，并商定以公司之名推广、运营“中国网超”、“易某”项目。后朱某叫来洪某 2（已判刑）组建营销团队，黄某、姜某、张某、王	被告人唐静以投资虚拟货币为名，要求参加者以缴纳钱款方式获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，以发

植德区块链团队

		某（均已判决）等人陆续加入该团队。该组织以“中国网超”为依托和平台，以投资易某可获得极大增值和发展下线加入后可获得高额回报为诱饵，吸引他人投资购买易某的营销模式，并通过讲师上课、网络宣传等方式进行宣传，以投资易某可获得高额回报，鼓动群众交费成为会员，每人注册成为会员需交纳人民币 1-10 万元（以万元为单位），所交费用中的 30%为消费积分，可以在网站上购物，另 70%按人民币 1:1 兑换为“易某”。“易某”每个工作日增值 1.5%，只涨不跌，每周释放 5%的“易某”可以进行交易、提现。“易某”价值上涨至原来的 3 倍以后，将与国际虚拟币外盘对接交易，从而实现“易某”超高的价值。会员可以通过发展下线会员获取“直推奖”、“级差奖”、“平级奖”、“超越奖”等，会员直接或间接发展的下线会员数量越多、级别越高，奖金也越多。至 2016 年 4 月 12 日该组织被公安机关查获，共发展来自全国众多省市的正式会员 13593 名，未审核会员 376 名，累计确认投资人为 10369 人，投资金额为 19384.51 万元。	展人员数量为返利依据，引导参加者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱社会秩序的传销活动，情节严重，其行为已构成组织、领导传销活动罪。
11	严万红、杨金	自 2016 年 9 月起，“龙爱”公司及林跃庆等人，以推销龙爱量子产品为名，依托“龙	被告人严万红、杨金凤无视

植德区块链团队

	凤组织、领导传销活动罪	爱物联网”量子生活商城网络平台，要求参加的人员缴纳 850 元、4250 元、8500 元、25500 元、42500 元、85000 元等不同级别的费用购买激活积分和消费积分以激活网络平台中的账号获取会员资格，后该平台向注册的会员配送一定比例的电子积分和商城积分。其中，电子积分用于兑换该公司的积分股，积分股可以按照一定的规则拆分增值，卖出后获得静态收益。商城积分可以兑换平台中与实际价值相差悬殊的量子产品。另外，会员可以通过推荐、发展他人在平台上注册账号使其成为下线，并按照自身级别和发展下线人员级别的不同、下线安置层级位置的不同，分别获得直推奖、对碰奖、管理奖、见点奖、报单奖等动态收益。截止 2017 年 8 月 11 日，“龙爱物联网”量子生活商城上总注册人数为 1963063 人，组织层级为 97 层。被告人严万红为龙爱量子非法传销组织的创业中心 34 级会员，直接或间接发展会员 15 层 2380 人，其及下线会员投资总金额为 12724500 元。自 2017 年 5 月 19 日至 2017 年 8 月 11 日期间通过分润中心共获得 170688.9 交易积分，积分股卖出共获得 57573.81 交易积分，从他人处收入 318800 激活积分，向他人支出 291350 激活积分。被告人杨金凤为龙爱量子非法传销组织的 41 级会	国家法律，经他人介绍注册成为龙爱量子传销组织会员后，积极向他人宣传、介绍龙爱量子，并以推销商品为名，要求参加者以购买商品获得加入资格，并按照推荐关系组成层级，直接或间接以发展人员的数量作为计酬或者返利依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取财物，扰乱经济社会秩序。

植德区块链团队

		员，直接或间接发展会员 7 层 154 人，其及下线会员投资总金额为 442000 元。自 2017 年 5 月 19 日至 2017 年 8 月 11 日期间通过分润中心共获得 42329 交易积分，积分股卖出共获得 437.98 交易积分，从他人处收入 2300 激活积分，向他人支出 4200 激活积分。	
12	李笑、王学亮等组织、领导传销活动罪	2016 年 5 月起，段某（另案处理）先后成立新华优购公司、新华挚信（北京）信息科技有限公司等公司，并利用其之前已成立的新华金控有限公司（以下简称新华金控公司）为掩护，采用互联网搭建新华积分会员平某、新华积分数字资产平某、新华商城等开展推广传销活动。后以“新华积分”升值从而实现盈利为名，要求参加者以缴纳入会费用，赠送“新华积分”、兑换券的方式获得会员资格，并按照一定顺序组成层级，直接或间接以发展人员的数量以及投资额作为返利依据。会员可以使用“新华积分”在新华积分数字资产平某交易并提现，使用兑换券在新华商城购物。会员发展下线会员获得返利，下线再发展会员逐级返利至顶层。截止 2016 年 12 月 12 日，被告人李某通过传销平某共发展下级会员数为 13960 人	被告人李某、王某某、王某 1、审某某、王某 2、孙某某、丁某某以销售商品等经营活动为名，要求参加者以缴纳费用购买商品等方式获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，直接或者间接以发展人员的数量作为计酬或返利依据，引诱参加者继续发

植德区块链团队

		次，会员层级达 55 层，吸收下级会员缴纳的传销资金总额为 198080000 元；被告人王某某通过传销平某共发展下级会员数为 1379 人次，会员层级达 19 层，吸收下级会员缴纳的传销资金总额为 19490000 元；被告人审某某通过传销平某共发展下级会员数为 312 人次，会员层级达 11 层，吸收下级会员缴纳的传销资金总额为 6070000 元；被告人王某 1 通过传销平某共发展下级会员数为 1506 人次，会员层级达 20 层，吸收下级会员缴纳的传销资金总额为 17440000 元；被告人王某 2 通过传销平某共发展下级会员数为 900 人次，会员层级达 17 层，吸收下级会员缴纳的传销资金总额为 9560000 元；被告人孙某某通过传销平某共发展下级会员数为 675 人次，会员层级达 16 层，吸收下级会员缴纳的传销资金总额为 7170000 元；被告人丁某某通过传销平某共发展下级会员数为 103 人次，会员层级达 8 层，吸收下级会员缴纳的传销资金总额为 1030000 元。	展他人参加，骗取财物，扰乱经济社会秩序的传销活动，其行为均已构成组织、领导传销活动罪。
13	罗土旺组织、领导传销活	2017 年 3 月 4 日，被告人罗土旺经人介绍，加入由林某、郭某（均已起诉）等人创办的“龙爱量子网络平台”传销组织，该平台要求参加者以缴纳费用的方式获得	对传销活动的实施、传销组织的建立、扩大等起关键作

植德区块链团队

	动罪	网络平台会员资格，成为会员后按照一定规则组成层级排列，以获取高额动态收益和静态收益引诱会员不断发展下线，并以发展人员的数量作为返利依据，从中骗取财物。被告人罗土旺加入该平台后，以自己及其儿子罗某 1 的身份证号先后注册会员账号 ltw888（创业中心）、ltw666、ltw6661、ltw6662、lyx368（创业中心、lyx6665、lyx6669 共 7 个，其中会员账号 ltw888 在整个会员层级结构的第 17 层，发展下线会员总数 2406 个，下级会员共 25 层；会员账号 lyx368 在整个会员层级结构的第 18 层，发展下线会员总数 2247 个，下级会员共 24 层。	用的人员，可认定为传销活动的组织者、领导者。组织、领导的参与传销活动人员累计达 120 人以上就应当认定为刑法规定的“情节严重”。本案中，被告人罗土旺在参加传销活动后，积极宣传并直接或者间接发展下线人数已超过 120 人，客观上对传销活动的实施及组织的扩大起到了关键作用，已构成组织、领导传销活动罪。
14	邓世蕾开设	2012 年之前，被告人邓世蕾（网名“宝马”）曾参加名为“梦想理财”的网络传销组	被告人邓世蕾、姜某、左某

植德区块链团队

	赌场罪、组织、领导传销活动罪姜涛、左有春等组织、领导传销活动罪	织。2012 年 4 月，邓世蕾创立了名为“香港宝马俱乐部有限公司”的网络传销组织。公司成立之初以静态投资的高额、及时回报为诱饵，吸引人员参加，为下一步发展动态创造条件。被告人邓世蕾指挥张某某、龙某某等人制作静态投资、动态积分网站。自此形成了宝马网站的传销模式，即静态投资和动态积分回馈计划。以静态投资高额、及时回报为名吸引人员参加，继而要求参加人员加入该组织的动态发展运作模式即动态积分回馈计划，要求参加者缴纳每单 5500 元的费用获得加入资格，并按照一定顺序组成层级，直接或间接以发展人员的数量作为计酬或返利依据，引诱参加者继续发展他人参加，骗取巨额财物。为更好地管理传销组织的资金及粘合、发展会员，被告人邓世蕾在静态投资中发展 8 个一级提现中心、10 个二级提现中心，指挥洪某某（已判决）负责公司的财务和客服工作。该传销组织的传销发展模式采取双区发展成员的方式，占位见点拿钱，上级滑落制度，入门费人民币 5500 元，1 积分等值于 1 元人民币。凡是参与积分计划后，6 个月内没收回本金的，公司给予补本。截止 2012 年 10 月 25 日案发，宝马网站共发展传销人员近 4 万，形成了层级达 30 余层的传销网络。涉案资金约人民币 14.823	某、黄某、朱某组织、领导传销活动，情节严重，其行为均已构成组织、领导传销活动罪。被告人邓世蕾与他人共同实施开设赌场犯罪，系共同故意犯罪，且在共同犯罪中起主要、领导作用，系主犯，应当按照其组织、指挥的全部犯罪处罚；五名被告人共同故意实施组织、领导传销活动犯罪，系共同犯罪。被告人邓世蕾在其组织、领导的三起组织、领导传销活动犯罪中均起主要、

植德区块链团队

		亿元，已高额支付所谓奖金约人民币 8.846 亿元，非法获利人民币 5 亿余元。	领导作用，系主犯，应当按照其组织、指挥的全部犯罪处罚；被告人姜某、左某某、黄某、朱某加入传销组织，均接受邓世蕾的安排，其在传销组织中的活动均听从邓世蕾的指令，其在组织、领导传销活动的共同犯罪中均起次要、辅助作用，均是从犯，依法均应当减轻处罚。被告人邓世蕾身犯数罪，依法应当实行数罪并罚。

植德区块链团队

根据我们对典型案例的大量分析，在以“区块链、数字货币”为名的犯罪行为中，被认定为传销的案例占大多数，除此之外，非法集资、集资诈骗等罪名也有涉及，94 公告中所列举的五种罪名基本可以涵盖审判实务中的实际状况，关于该五种罪名的详细论述，可见本白皮书“二、（二）94 公告中区块链融资可能涉嫌的五种违法犯罪活动”。值得注意的是，以互联网积分为名的违法犯罪活动同样已有成熟的审判实例，我们提醒各位行业参与者在商业经营中避免采纳与上述案例相似的模式，以防范涉诉风险。

植德区块链团队

五、区块链技术应用实录

随着区块链技术的诸多有益特征被人们挖掘和认可，基于区块链技术的新应用或平台也逐渐被开发出来。起初是少数具备技术背景的民间企业不断提交相关区块链专利申请，至今，诸多政府或事业单位也逐渐将该技术运用于一般的管理之中。在这些以区块链技术为背景的应用中，最为普遍的是证据存储方面的应用，根据我们的检索，已有不少判例承认了区块链取证的效力，除此之外，物联网、供应链、食品药品溯源等也是区块链技术发挥作用的主要领域。

（一）司法存证领域应用现状

根据 2019 年 6 月最高人民法院信息中心作为指导单位发布的《区块链司法存证应用白皮书（1.0 版）》，区块链技术的不可篡改、多方参与等特性与电子数据存证的需求天然契合，有利于提高司法存证领域的诉讼效率。目前，地方法院已经开发了数个区块链证据平台，包括北京互联网法院“天平链”电子证据平台、杭州互联网法院“司法区块链”、广州互联网法院“网通法链”、山东省高级人民法院电子证据平台等。在审判实务中国，法院对于具备效力的区块链存证也持认可态度，相关的案例可以参考如下：

植德区块链团队

序号	案例名称	主要内容	法院对相关证据的认定
1	北京微播视界科技有限公司与百度在线网络技术（北京）有限公司著作权权属、侵权纠纷一审民事判决书	黑脸 V”是抖音平台上知名的大“V”用户，2018 年 5 月 12 日，抖音平台上发布的“5.12，我想对你说”短视频（以下简称“我想对你说”短视频），系由“黑脸 V”独立创作完成并上传，该短视频是在 13 秒的时长内，通过设计、编排、剪辑、表演等手法综合形成的作品，充分表达了对汶川地震十周年的缅怀。 百度在线公司为伙拍小视频手机软件 Android 系统的开发者，百度网讯公司为伙拍小视频手机软件 iOS 系统的开发者，二被告共同向用户提供伙拍小视频手机软件的下载、安装、运营和相关功能的更新、维护，并对伙拍小视频手机软件进行宣传和推广。	以上事实，有原告提交的 ICP 备案信息查询、抖音网站首页截图、抖音手机软件（Android 系统和 iOS 系统）开发者信息截图、谢某出具的授权书、（2018）京东方内民证字第 10028 号公证书、（2018）粤广南粤第 8614 号公证书、伙拍小视频手机软件（Android 系统和 iOS 系统）开发者信息截图及相应的区块链取证证书，当事人陈述及笔录等在案佐证。

植德区块链团队

		二被告未经原告许可，擅自将“我想对你说”短视频在伙拍小视频上传播并提供下载、分享服务，从而吸引大量的网络用户在伙拍小视频上浏览观看，侵害了原告对“我想对你说”短视频享有的信息网络传播权。 百度在线公司和百度网讯公司作为提供信息存储空间的网络服务提供者，对于伙拍小视频手机软件用户的提供被控侵权短视频的行为，不具有主观过错，在履行了“通知-删除”义务后，不构成侵权行为，不应承担相关责任。	
2	苏州法信法律咨询服务有限公司与上海率捷管理	2018 年 3 月 7 由，陆佳杰笔名：陆 JJ 出具《版权声明书》一份，声明其合法拥有附件作品的著作权，现将该些作品的信息网络传播权及该权利的相关权	本院认为，当事人提交的电子数据，通过电子签名、可信时间戳、哈希值校验、区块链等证据收集、固定和防篡改的技术手段或者通过电子取证存证平台

植德区块链团队

	咨询有限公司侵害作品信息网络传播权纠纷一审民事判决书	利全部转让给沈阳律诺法律咨询服务有限公司，并授权沈阳律诺法律咨询服务有限公司以自己的名义对案涉作品转让前后的信息网络传播权侵权行为提起诉讼，以追究侵权人的法律责任，且有权获得因此产生的赔偿或补偿，并有再转让的权利。后沈阳律诺法律咨询服务有限公司将《版权声明书》中所载作品及约定的相关权利转让给原告，原告依法获得了案涉作品的信息网络传播权。其中，附件作品包括陆佳杰笔名：陆 JJ 创作并于 2017 年 2 月 24 日发表在微信公众号陆 JJtiyan818 上标题为《请珍惜那些还在发朋友圈的人》，总字数为 2975 字的作品，即本案案涉作品。2018 年 3 月 15 日，原告发现被告运营的率捷咨询 PHConsultant 在未经原告和原著作权人许可且未支付任何报酬的情况下，违法转载	认证，能够证明其真实性的，应当予以确认。

植德区块链团队

		并向公众传播案涉作品转载时间为 2017 年 4 月 20 日。原告认为被告转载原告作品的行为，严重侵犯了原告作品的信息网络传播权和获得报酬权等合法权益。原告故提起本案诉讼。	
3	北京全景视觉网络科技股份有限公司与武汉润禾生物医药有限公司侵害作品信息网络传播权纠纷一审民事判决书	2014 年 4 月 7 日，名称为“谷幽兰药妆”的新浪微博发布了一篇带图博文。经比对，该被诉博文中的图片内容与造型与原告涉案权利图片完全相同，图片的右下方显示“@谷幽兰药妆”水印标识。 原告于 2018 年 5 月 28 日发现上述被诉博文后，通过易保全方式申请了电子数据证据保全，并获得电子数据取证证书。	本院意见：经质证，被告对原告提交的证据 1-4 无异议，该证据经本院核查属实，对其证据效力，本院予以确认。对被告质证有异议的证据 5，本院审查认为，该证据由第三方网络平台通过区块链技术固定、提取，且经本院勘验、核查属实，证据内容为被诉博客中的博文文章，与原告的侵权指控有关，本院确认其证据效力。
4	欧派家居集团股	2008 年 2 月，原告的第 1128213 号“”商标在餐具柜、	2019 年 1 月 18 日，原告对商家名为“广州市格惠电

植德区块链团队

	份有限公司与广州市格惠电器有限公司侵害商标权纠纷一审民事判决书	贮存架上被认定为广东省著名商标；2009 年 4 月 24 日，该商标被认定为驰名商标，原告涉案商标文字与该驰名商标相同，因此，也具有广泛的知名度和美誉度。原告发现被告在“阿里巴巴”批发网开设的网店中，以包含“欧派”文字的商标名称，销售三款未标注原告企业名称和商标的消毒柜、热水器产品，并标注品牌为“广东欧派”。	器有限公司”在“列表网”上的内容申请网页取证保全，区块链保全证书显示在网站首页有“广州市格惠电器有限公司”的名称，其热销产品有“高端正品欧派集成灶 13 号集成灶”“嵌入式燃气欧派液化气”等；原告还对“广州市格惠电器有限公司”在“全天候贸易网”上的内容申请网页取证保全，区块链保全证书显示在网站首页有“广州市格惠电器有限公司”的名称，其产品名为“高端正品欧派集成灶 13 号集成灶带清洗”，下方产品详情栏显示品牌为欧派。被告格惠公司对可信时间戳认证证书的真实性无异议，确认其在阿里巴巴店铺网页宣传上使用了“欧派”标识，本院对上述事实予以认定。
5	北京全景视觉网	2012 年 6 月 4 日，国家版权局颁发编号为 00062011	第五组证据为取证技术说明，记载了：1.易保全公司

植德区块链团队

	络科技股份有限公司与深圳市康辉旅行社有限公司著作权权属、侵权纠纷一审民事判决书	的著作权登记证书。该证书记载北京全景视觉网络科技有限公司（中国）经北京全景视拓图片有限公司（中国）转让，于 2012 年 5 月 1 日取得了《中国图片库》（电子工业出版社出版 ISBN7-900014-61-6）在中国的著作权。在《中国图片库 8 名山大川》中包括编号为 qj-0787 的涉案摄影作品。此外，全景公司还提交了涉案图片在全景网站发表的网页截图。 全景公司于 2015 年 9 月 2 日将其企业名称自“北京全景视觉网络科技有限公司”变更为现名称。 再查明，全景公司提交重庆易保全网络科技有限公司（以下简称易保全公司）出具的电子数据取证证书，拟证明侵权事实。证书记载，证件号码为	的取证流程及原理：第一步：用户使用取证系统，注册账户后，需进行使用者身份认证，确认身份后，开始进行取证。第二步：用户确定需要取证网址，将网址提交到取证系统，可以在网站上登录后提交或者通过接口提交。第三步：取证系统访问用户指定网址，访问过程中的信息实时记录在取证日志文档内，同时将指定网址内展示的内容通过图片抓取的方式固化下来。第四步：取证日志和截图由取证系统打包，算出该打包文件的哈希值同步存证于公证处、司法鉴定中心的服务器上，并写入进区块链，取证结束。第五步：取证结束后系统颁发给用户取证证书，载明谁、什么时间、取证内容的哈希值，固化三者之间的关系。第六步：通过取证系统取证的文件，随时可以在线进行效验。效验步骤为用户

植德区块链团队

		9111010578170427XD，取证名称为 s2088204，保全时间为 2018 年 7 月 6 日。通过扫描取证证书上的二维码，可显示一网页内容如下：名称为“深圳康辉旅行社”的微信公众号发表了一篇名为《最适合女人旅游的 10 个地方，每年带我去一个，可好》的文章，将涉案图片作为文章配图使用。被告对该证据不予认可，认为该电子数据取证证书无法显示取证的详细操作步骤，无法证明用于取证的电子设备已进行了全面的清洁性检查，无法排除全景公司存在擅自修改的可能，并且对易保全公司的资质也不认可。	上传需要效验的文件并录入文件备案号，系统通过对比上传文件的哈希值和原始存证文件的哈希值来判断上传文件是否为原始文件。第七步：通过取证系统取证的文件，随时可以在线效验该文档的哈希值是否真实写入了区块链。效验步骤为用户录入文件备案号，即可查询到对应的区块链信息。第八步：出现司法纠纷时，因取证文件已事前存证在公证处、司法鉴定中心，因此用户可以在线申请对取证文件公证或鉴定。步骤为上传证据文件，公证处、司法鉴定中心通过对比该文件的哈希值，得出文件是否与自取证之时起就存证在公证处、司法鉴定中心的哈希值，文件一致的结论，从而为用户出具法庭普遍认可的公证书及司法鉴定意见书。2.取证技术方案。2.1 取证环境安全保障：易保全可提供《信息系

植德区块链团队

			统安全等级保护备案证明》以及《信息安全管理体系证书》。2.2 检测前环境清理。公司会将网络时间，系统时间，硬件时间同步。先用 ntpdate 同步系统时间，采用互联网同步时间 asia.pool.ntp.org；使用 hwclock 将系统时间写入服务器硬件时间。之后获取服务器操作系统信息，使用 uname 获取取证服务器系统信息。然后获取服务器硬件信息，使用 dmidecode 获取取证服务各项硬件信息。之后获取服务器网络信息。最后使用 ifconfig 查看取证服务器网络信息 dns 查询，查询取证域名 DNS 信息。2.3 取证过程：获取开始取证时间；获取用户取证任务信息；调用谷歌开源程序 puppeteer 打开目标网页；获取网页源码，图片信息，文字信息，对网页截屏固化证据；记录取证完成时间等。其中 Puppeteer

植德区块链团队

			是谷歌官方出品的通过 DEVTOOLS 协议控制 HEadlessChrome 的 Node 库，可通过其提供的 API 作为爬虫访问页面来收集数据。且操作过程完全由服务器端模拟用户打开浏览器，固化证据，用户不能任何干预，不能对数据作任何修改。以上操作中用于取证的网址、IP 以及网址中所有图片的单独链接都会记录在取证日志中，作为还原事实的佐证。2.4 保全同步公证处和司法鉴定中心。将以上技术获取固证图片和取证日志后，将两份文件打包压缩计算出 SHA256 值后，将 SHA256 值同步传送给公证处、司法鉴定中心服务器。同时，该文件的存证信息将在公证处、司法鉴定中心的官网上进行滚动公示，并支持查证。用户也可以根据自身需要向公证处索取公证保管函，作为证明该事实的书面证据。在用

植德区块链团队

			户遇到纠纷需要申请公证及司法鉴定时，用户在易保全取证系统中找到需要出证的文件，点击申请出证即可上公证处、司法鉴定中心发起申请。用户申请的出证文件通过接口发送至公证处、司法鉴定中心的审核后台，由相关机构操作人员对比用户申请文件是否与事前即存证在公证处或司法鉴定中心的哈希值一致，来判断该文件是否未被篡改。2.5 区块链保障电子数据的保存完整性。易保全将网页截图和取证日志打包压缩计算出 SHA512 值后上传至 FABRIC 区块链，并同步保全数据给多个节点中，以保证电子数据未被修改。 本院登录重庆市渝信公证处官网，在官网下方“易保全公众监督哈希摘要发布处”输入原告所举证的《电子数据取证证书》证书编号后，该页面会进行跳转，

植德区块链团队

			显示保全文件备案号、保全主体、保全来源、保全时间及全局监督摘要，上述内容与《电子数据取证证书》所载内容一致。 全景公司对法院调取的证据均表示认可。
6	蓝牛仔影像（北京）有限公司与华创汇才投资管理（北京）有限公司著作权权属、侵权纠纷一审民事判决书	原告系一家从事图片摄影、销售的公司，原告的享有著作权的图片在北京市版权局登记并核发作品登记证书。被告系微信公众号华创资本（ChinaGrowthCapital）的账号主体。现原告发现被告在未经原告授权的情况下擅自在其微信公众号上使用了原告享有著作权的图片作品，被告的行为已构成对原告著作权的侵犯，现原告就被告侵犯原告上述图片的信息网络传播权的行为提起诉讼，要求被告承担相应的法律责任。	蓝牛仔公司为证明华创资本（ChinaGrowthCapital）的账号主体为被告，以及该公众号内的文章使用了涉案图片，构成侵权，向北京版权家 科技发展有限公司申请电子数据存证。北京版权家科技发展有限公司于 2018 年 12 月 7 日出具电子数据取证证书，确认在微信注明公众号华创资本（ChinaGrowthCapital）内使用涉案图片的网页地址取证电子数据包，经版权家可信存证进行保管，自授时时间（2018 年 12 月 07 日 14:52:47）起已经存

植德区块链团队

			在，且数据完整、未被篡改。后北京版权家科技发展有限公司又于 2018 年 12 月 26 日出具电子数据取证证书，确认注明公众号华创资本（ChinaGrowthCapital）的开办主体为华创汇才公司的网页地址取证电子数据包，经版权家可信存证进行保管，自授时时间（2018 年 12 月 26 日 14:12:38）起已经存在，且数据完整、未被篡改。 北京版权家科技发展有限公司为第三方存证平台，于 2019 年 3 月 1 日跨链接入北京互联网法院天平链系统后，任何存证用户在北京版权家科技发展有限公司进行存证的同时，北京互联网法院天平链系统均会对其存证证据的哈希值进行同步存储。

植德区块链团队

（二）其他落地应用

1.金融领域

由于智能合约具备可自动执行的特征，大大简化了一些经济行为的流程，并在保证效率的同时能够在最大程度上确保合约执行的公平性，因此在金融创新领域颇受青睐。经过我们的检索，目前已经落地或正在探索中的相关应用如下：

1	中国国新研发“企票通”平台	据中国金融新闻网消息，8 月 26 日，国务院国有资本运营公司试点企业中国国新联合中核集团、航天科技、中国石化等 51 家中央企业在北京举行了央企商业承兑汇票互认联盟签约仪式。据悉，中国国新研发了“企票通”平台，一端连接央企，一端打通商业银行，并通过商业银行接入人民银行全国电子商业汇票系统，实现商票的出票、承兑、背书、质押、拆分、贴现、付款等一站式操作服务，同时利用平台的信用互认和增信机制，在央企间丰富支付手段，有效发挥央企商业信用价值，降低央企产业链融资综合成本。通过注入大数据、区块链等金融科技基因，促进央企商票安全高效流转；通过依托信息系统无缝对接，实现综合金融服务；通过提供增值服务，实现多样功能。
2	建行推出“民工惠”助力根治农民工	建行于 2019 年 8 月 23 日在集团网站发布公告称，建设银行“民工惠”业务运用区块链技

植德区块链团队

	欠薪	术，连接政府部门、业主、总包企业、劳务公司、农民工和用工管理平台，通过对全产业链信息进行大数据分析和模型测算，向劳务公司发放用于农民工工资的专项融资款，解决农民工工资的资金来源难题，确保“有钱发”；通过电子围栏打卡等技术手段提供农民工考勤管理、用工明细等客观数据，锁定“发给谁”；将劳务公司融资款直接支付至农民工银行卡中，实现农民工工资实名制、零拖欠和精准到账，落实“发到手”。

2.版权登记领域

与司法存证类似，在版权登记领域，区块链技术的不可篡改性同样可以发挥很大的作用，从而提高确权效率，减少潜在的争讼难题。而且，区块链技术的永久保存性也能够满足版权保护的要求，目前已有多家企业开发了基于该等技术的版权登记平台，主管机关也在倡导在版权登记领域逐步运用区块链技术。

1	光明日报发文“用新技术筑起版权保护的防火墙”	2019 年 8 月 26 日，光明日报发文称，版权保护并不是一个新问题，但随着传播技术及形态的变迁，版权方与侵权者之间“猫与老鼠”的戏码更加复杂。针对版权保护中“确权难”“追溯难”的问题，区块链技术的日渐成熟或可带来更多的可能性。众所周知，区块链是一种去中心化的分布式账本数据库，具有公开可追溯、记录不可撤销等特点。照此，

植德区块链团队

		每条原创内容都可以通过“哈希化”生成一个特定的指纹，并记录在区块链中，加之国家版权局的背书，从而完成确权及存证。版权保护注定是一个长期的议题，有关职能部门要在法律法规的完善、监管的方式和形态上与时俱进，同时也要在全社会培育尊重知识、保护版权的法律意识，让习惯了互联网“免费”模式的用户扭转固有观念，继而转换行为模式。
2	我国首个出版行业专业知识服务门户网站发布	据光明日报消息，8 月 23 日，由中宣部出版局指导、中国新闻出版研究院主办的中国出版业知识服务大会在中国国际展览中心（新馆）召开会上正式发布了我国首个出版行业专业知识服务门户网站。该门户通过完善大数据工具应用、区块链版权保护及移动端服务等方面提升网站建设，助力新闻出版知识服务业融合发展。

3.食品药品溯源领域

由于区块链链上的每一次信息流转都会及时记录和确认，，因此对于部分对来源和运输路径有要求的商品来说，区块链技术非常适合用来溯源，比如农产品、药品、高价值商品等。在这一方面，国内外均有不少尝试，典型的例子如下：

植德区块链团队

1	平安产险智慧农业溯源平台获工信部中国区块链开发大赛最佳应用奖	7 月 19 日，第三届中国区块链开发大赛正式落幕，平安产险凭借智慧农业产销溯源平台在产业扶贫中的应用实例，获得公益文化最佳应用奖，据平安产险智慧农业生态项目负责人邱旭航介绍，“在调研贫困县域特色农产业过程中，我们发现金融领域应用最广的区块链技术，可以较根本解决农业企业发展难题”，邱旭航表示，“在金融支持层面，依托区块链算法自动记录、永久保存海量经营生产信息，解决缺少信贷风控、保险核保依据导致的融资难、缺保障问题；经营管理支持方面，通过加密算法、信息不可篡改的特性，实现食品安全追踪，降低风险概率，同时，可帮助企业完善管理规范提供依据；销售流通方面，借助分布式账本、无延时交易，实现农田与线上销售平台的对接，为扶贫农产品减少中间渠道、拓宽销路；由此我们形成了智慧农业产销溯源平台的初步构想”。
2	美国食品和药物管理局或将会采用区块链来改进药品和医疗产品的审查和召回	据 CoinDesk 消息，美国食品和药物管理局（FDA）可能会采用区块链来改进药品和医疗产品的审查和召回。8 月 22 日，FDA 副局长 Amy Abernethy 博士在全国卫生信息技术第三互操作性论坛上发表讲话说，FDA 正在寻求医疗保健提供者、药品制造商和监管机构进行沟通的现代化方式。Abernethy 表示，该机构计划在这一现代化努力中推广使用人工智能、API 和区块链，改进的互操作性可能会影响新药的审查过程。

植德区块链团队

六、国内政策红利一览

随着国家建设大湾区和海南自贸区的脚步逐步加快，国内金融科技领域迎来了新一波红利，不论是《粤港澳大湾区发展规划纲要》还是央行发布的《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021 年）》，都无一例外的提到了区块链技术的创新作用并将其相关应用列入发展目标之一。与此同时，各地方纷纷出台相应新政策，以响应国家号召，落实区块链技术的应用。我们特地梳理了目前国内的政策导向，希望为区块链行业参与者的商业布局提供参考。

（一）中央政策

序号	时间	政策	主要内容
1	2019.10.25	中共中央总书记习近平：把区块链作为核心技术自主创新重要突破	据新华社消息：中共中央总书记习近平在主持学习时强调，我们要把区块链作为核心技术自主创新的重要突破口，明确主攻方向，加大投入力度，着力攻克一批关键核心技术，加快推动区块链技术和产业创新发展。要构建区块链产业生态，加快区块链和人工智能、大数据、物联网等前沿信息技术的深度融合，推动集成创新和融合应用。习近平指出，相关部门及其负责领导同志要注意区块链技术发展现状和趋势，提高运用和管理区块链技术能力，使区块链技术在建设网络强国、发展数字经济、助力经济社会发展等方面发挥更大作用。

植德区块链团队

2	2019.10.25	中共中央总书记习近平: 要加强区块链标准化研究, 提升国际话语权和规则制定权	中共中央政治局 10 月 24 日下午就区块链技术发展现状和趋势进行第十八次集体学习。中共中央总书记习近平强调，要强化基础研究，提升原始创新能力，努力让我国在区块链这个新兴领域走在理论最前沿、占据创新制高点、取得产业新优势。要推动协同攻关，加快推进核心技术突破，为区块链应用发展提供安全可控的技术支撑。要加强区块链标准化研究，提升国际话语权和规则制定权。要加快产业发展，发挥好市场优势，进一步打通创新链、应用链、价值链。要构建区块链产业生态，加快区块链和人工智能、大数据、物联网等前沿信息技术的深度融合，推动集成创新和融合应用。要加强人才队伍建设，建立完善人才培养体系，打造多种形式的高层次人才培养平台，培育一批领军人物和高水平创新团队。
3	2019.10.25	中共中央总书记习近平: 要把依法治网落实到区块链管理中 推动区块链安全有序发展	中共中央政治局 10 月 24 日下午就区块链技术发展现状和趋势进行第十八次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时习近平强调，要加强对区块链技术的引导和规范，加强对区块链安全风险的研究和分析，密切跟踪发展动态，积极探索发展规律。要探索建立适应区块链技术机制的安全保障体系，引导和推动区块链开发者、平台运营者加强行业自律、落实安全责任。要把依法治网落实到区块链管理中，推动区块链安全有序发展。
4	2019.10.25	中共中央总书记习近平: 要加强区块链标准化研究, 提升国际话语权和规则制定权	中共中央政治局 10 月 24 日下午就区块链技术发展现状和趋势进行第十八次集体学习。中共中央总书记习近平强调，要强化基础研究，提升原始创新能力，努力让我国在区块链这个新兴领域走在理论最前沿、占据创新制高点、取得产业新优势。要推动协同攻关，加快推进核心技术突破，为区块链应用发展提供安全可控的技术支撑。要加强区块链标准化研究，提升国际话语权和规则制定权。要加快产业发展，发挥好市场优势，进一步打通创新链、应用链、价值链。要构建区块

植德区块链团队

			链产业生态，加快区块链和人工智能、大数据、物联网等前沿信息技术的深度融合，推动集成创新和融合应用。要加强人才队伍建设，建立完善人才培养体系，打造多种形式的高层次人才培养平台，培育一批领军人物和高水平创新团队。
5	2019.10.25	中共中央总书记习近平：要把依法治网落实到区块链管理中 推动区块链安全有序发展	中共中央政治局 10 月 24 日下午就区块链技术发展现状和趋势进行第十八次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时习近平强调，要加强对区块链技术的引导和规范，加强对区块链安全风险的研究和分析，密切跟踪发展动态，积极探索发展规律。要探索建立适应区块链技术机制的安全保障体系，引导和推动区块链开发者、平台运营者加强行业自律、落实安全责任。要把依法治网落实到区块链管理中，推动区块链安全有序发展。
6	2019.10.14	国务院：支持在深圳开展数字货币研究与移动支付等创新应用	中共中央、国务院印发关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见。支持在深圳开展数字货币研究与移动支付等创新应用。促进与港澳金融市场互联互通和金融（基金）产品互认。在推进人民币国际化上先行先试，探索创新跨境金融监管。
7	2019.9.25	中央印发《交通强国建设纲要》 要求推动区块链等新技术与交通行业深度融合	近日，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》，纲要提出，从 2021 年开始，到本世纪中叶，分两个阶段推进交通强国建设。纲要还提出将大力发展智慧交通，推动交通发展由依靠传统要素驱动向更加注重创新驱动转变。 据了解，《交通强国建设纲要》是交通领域近年来规格最高的顶层设计，而其中最大的亮点在于从中长期两个维度规划大力发展智慧交通，要求推动大数据、互联网、人工智能、区块链、超级计算等新技术与交通行业深度融合。构建综合交通大数据中心体系，深化交通公共服务和电子政务发展；构建适应交通高质量发展的标准体系，加强重点领域标准有效供给。

植德区块链团队

8	2019.9.24	易纲：数字货币研究不预设技术路线 考虑区块链或电子支付等	今日，中国央行行长易纲在庆祝中国成立 70 周年活动新闻发布会上表示，数字货币的目标是取代一部分 M0，不是替代 M1 或 M2。数字货币研究取得积极进展，与电子支付相结合。数字货币研究不预设技术路线，考虑区块链或电子支付等。数字货币将来是中央银行和商业银行双层运行体系，数字货币不改变现在的货币投放的路径和体系，充分调动市场的积极性。
9	2019.9.24	央行行长易纲：数字货币推出目前没有时间表	中国央行行长易纲表示，数字货币推出目前没有时间表，还有一系列的研究、测试、试点、评估、风险防范，尤其是数字货币如果跨境使用，还有反洗钱、反避税天堂等一系列的监管要求。
10	2019.9.19	国务院：推动大数据、区块链等新技术与交通行业深度融合	近日，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》（以下简称“纲要”）。纲要提出，在智慧交通创新方面，推动大数据、互联网、人工智能、区块链、超级计算等新技术与交通行业深度融合。推进数据资源赋能交通发展，加速交通基础设施网、运输服务网、能源网与信息网络融合发展，构建泛在先进的交通信息基础设施。构建综合交通大数据中心体系，深化交通公共服务和电子政务发展。推进北斗卫星导航系统应用。
11	2019.9.11	中软协区块链分会秘书长崔志如：区块链可以解决文娱领域电子合同确权、作品分散化投融资等问题	在 9.10 日由 JOYTUBE 举办的”当区块链遇见电影”活动上，中软协区块链分会秘书长崔志如表示：未来区块链不仅仅可以用于解决文娱领域作品版权上链问题，还可以解决区块链电子合同确权、作品分散化投融资、TOKEN 化发行共享未来收益等，让文化作品的投资更低门槛的参与进来，推动文化创意产业更好的发展。将被传统平台剥夺的权利与自由返还给内容行业的参与者。
12	2019.9.9	央行数研所所长穆长	央行数研所所长穆长春在得到 App 课程中表示，央行数字货币不会影响微信、支付宝，原因如

植德区块链团队

		春: 央行数字货币不会影响微信、支付宝	下：1. 首先从法权上，央行数字货币的效力和安全性是最好的。微信和支付宝在法律地位、安全性上，没有达到和央行数字货币同样的水平。2. 央行比微信、支付宝更能应付极端情况，不需要网络就能支付。收款、付款双方都在离线情况下使用。只要手机有电，哪怕整个网络都断了也可以实现支付。3. 央行数字货币对微信、支付宝的位置不会产生影响。因为目前支付宝、微信也是使用人民币支付，其实也就是用商业银行存款货币进行支付。央行数字货币推出后，只是换成了数字人民币，也就是用央行的存款货币，虽然支付工具变了，功能也增加了，但渠道和场景都没有变化。
13	2019.9.8	中商产业研究院发布《2019 年中国区块链产业园投资前景研究报告》	中商产业研究院推出《2019 年中国区块链产业园投资前景研究报告》。报告表示，现阶段，区块链产业园虽然遍地开花，但同质化现象却非常严重，产业园区集聚效应并不明显。不过已有少数产业园区正结合当地的产业结构，重点打造区块链+金融、政务、溯源等鸽子主题的应用场景试验区，积极探索差异化特色化发展路线。
14	2019.9.8	政协委员建议运用区块链等技术提升智慧监管能力 早日搭建起追溯管理信息平台	据新华社报道，全国政协 6 日在京召开重点提案办理协商会，围绕“推进农产品质量安全追溯体系建设”协商交流。中共中央政治局常委、全国政协主席汪洋主持会议并讲话。委员们建议，要充分运用大数据、区块链等现代信息技术提升智慧监管能力，推动农产品质量安全数据共享，早日搭建起统一开放、共享共用、通查通识的追溯管理信息平台。
15	2019.9.6	穆长春履新央行数研所掌门人 中国数字货币将正式亮相	人民银行数字货币研究所（下称央行数研所）迎来了新任掌门人，央行支付结算司原副司长穆长春正式担任所长，这意味着央行数字货币距离正式亮相近在咫尺。据悉，自前任所长姚前担任中证登总经理后，央行数研所掌门人一直处于空缺状态。多家与该研究所有合作的金融机构向记者

植德区块链团队

			表示，穆长春成为第二任所长后，央行数研所工作进展顺利，备受关注的央行数字货币距离正式亮相已经不远。
16	2019.9.5	人民创投区块链研究院报告：区块链技术日渐成熟 将与实体经济深度融合	人民创投区块链研究院《中国区块链政策现状及趋势分析报告》今日发布。报告指出，通过技术手段来改变监管方式，提高监管效率，降低监管成本，提升自身的服务能力，基于区块链的规制系统将有助于提高监管的有效性，用区块链技术来监管区块链市场是未来监管的新方向。区块链行业监管将在市场、信息管理、服务提供、加密货币管理等层面进一步完善，并呈现出规范化、全面化发展趋势。该报告最后总结表示，未来，随着区块链技术的成熟，该技术将与实体经济深度融合，将进一步改变市场结构，重塑商业业态，带有共识机制和智能合约技术的新生态系统与现有产业融合，升级现有的商业模式、业务模式、及监管模式。
17	2019.9.4	工信部：鼓励企业、研究机构等主体积极参与区块链等关键技术攻关和测试验证	工业和信息化部发布《工业大数据发展指导意见（征求意见稿）》，提出推动 5G、NB-IoT 等技术在工业场景中的应用，推进 IPv6 规模部署，改造升级工业企业内外网络。支持企业建设工业大数据集成平台和大数据中心。指导建设国家工业互联网大数据中心，鼓励企业、研究机构等主体积极参与区块链、安全多方计算等数据流通关键技术攻关和测试验证，降低工业大数据流通的风险。
18	2019.9.4	历史上的今天 | 中国人民银行等七部委联合发布《关于防范代币发行融资风险的公告》	2017 年 9 月 4 日 中国人民银行等七部委发布了《关于防范代币发行融资风险的公告》。公告中指出，ICO 为非法金融活动，严重扰乱金融秩序，叫停了国内所有代币融资项目。同时，责令所有境内数字货币交易所限期关闭，并停止新用户注册。 受政策影响，ICO 平台关闭，ICO 项目陆续退币，并引起了加密货币抛售潮。比特币价格从九四前 4900 美元跌到了 2900 美元。

植德区块链团队

（二）广东省宏观政策

序号	时间	政策	主要内容
1	2019.10.24	广州市花都区人民医院开出全国首张区块链住院电子票据	广州市花都区人民医院召开“广东省首家全流程电子票据上线发布会”，宣布成功上线全流程（门诊+住院）医疗电子票据。据了解，花都区人民医院是在金蝶医疗、广东瑞联科技有限公司的技术支持下，短期内实现了各环节电子结算的信息流转，成功对接了广东省财政电子票据区块链应用平台。在 9 月 29 日，医院成功开出第一张门诊医疗电子票据，10 月 16 日，又将电子票据延申至住院结算，正式覆盖全院业务。至此，花都区人民医院成为了全国第一家上线区块链住院医疗电子票据的医疗机构，也是广东省内首家上线住院医疗电子票据单位。
2	2019.10.15	广东省正式上线区块链财政电子票据	10 月 15 日，广东省正式上线区块链财政电子票据，广州市妇女儿童医疗中心和华南师范大学率先开出区块链财政电子票据，这也是广东省首批上链开票单位。 这是广东省首次将区块链技术在财政电子票据管理系统中升级应用。使用区块链技术的优势在于，票据的生成、传送、存储及社会流传全过程信息更真实、全面地记录在区块链上，各环节操作痕迹可实时查看、可追溯，防篡改和造假。并且，所有数据加密保存，贯穿电子票据流转使用各业务场景中，只有所涉及的授信方才能查看和打开访问该电子票据信息，确保交款人隐私保护。
3	2019.9.23	深圳福田区将加快建设央行数字货币研究院	据证券时报 9 月 22 日消息，日前，福田区召开区委常委会（扩大）会议，提出福田将抢占金融创新发展先机，积极申报国家第二批绿色金融改革实验区，加快建设“湾区国际金融科技城”

植德区块链团队

			和央行数字货币研究院，争取在合作区开展涉外贸易投资活动，有序推进跨境金融创新。
4	2019.9.11	全国首个智慧法院实验室落户广州，设有区块链研发实验功能区	9 月 10 日上午，最高人民法院智慧法院（广东）实验室在广东省高级人民法院正式启用，据悉，这是全国首个智慧法院实验室。该实验室集“研发、测试、展示、培训”四大功能于一体，设有诉讼服务、办公办案、线上庭审、智慧执行、区块链研发、大数据管理等六大实验功能区，为诉讼服务、审判执行、司法管理提供综合试验场所。
5	2019.9.10	智慧法院（广东）实验室上线，深化区块链等新技术在审判实践中的运用	据新华社消息，广东省高级人民法院上线全国首个智慧法院实验室——最高人民法院智慧法院（广东）实验室。据介绍，实验室设有诉讼服务、办公办案、线上庭审、智慧执行、区块链研发、大数据管理等六大实验功能区。实验室将作为全国法院推进智能化应用的孵化器，以关键技术试验攻关为主业，深化大数据、区块链、云计算、人工智能等新技术在审判实践中的运用，推动诉讼服务和审判辅助智能化。
6	2019.9.8	厦门自贸片区以区块链试点为契机，创新服务实体经济	9 月 8 日，福建日报发文《厦门自贸片区：依托产业平台，培育高质量发展新动能》。文章指出，一直以来，厦门自贸片区通过建设和依托航空维修、集成电路、跨境电商、融资租赁等具有比较优势和特色的产业支撑重点平台，吸引优质项目落地、发挥产业集聚效应，助力加速转型升级发展。今年 7 月，厦门成功获准成为国家外汇管理局跨境金融区块链服务平台试点城市。厦门自贸片区以区块链试点为契机，创新服务实体经济。目前，已有 17 家银行接入国际贸易“单一窗口”开展金融电子化服务，加快在“单一窗口”搭建区块链技术运用基础平台。
7	2019.9.5	深圳市地方金融监管局：数字货币研究相关	据证券时报消息，记者从深圳市地方金融监管局获悉，包括推动创业板注册制改革、数字货币研究在内的相关工作，正在逐步推进中。

植德区块链团队

		工作正在逐步推进中	
8	2019.9.4	深圳前海金融资产交易所上线保险云平台，利用区块链技术实现交易环节上链	近日，深圳前海金融资产交易所（简称“前交所”）在深圳举办“慧鉴”保理云上线发布会。据悉，在智能交易方面，“慧鉴”保理云以资产验真为核心，互联互通各方资源，区块链上链，通过对资产受让、资产出让、资产审核等交易环节上链，解决交易过程中的信任问题。

（三）海南省宏观政策

序号	时间	政策	主要内容
1	2019.9.19	迟福林：海南需加快区块链发展和技术突破	据第一财经报道，中国（海南）改革发展研究院院长迟福林在接受专访时表示，海南需要加快在医疗健康教育文化旅游，包括信息产业等服务业项下的自由贸易进程。 海南在医疗交易方面要解放思想，如果医疗和教育两个短腿能解决好了，很多的科技企业就会到海南，很多的创新创业企业就会到海南。 相信海南在双方大有文章可做，比如加快区块链的发展，区块链技术的突破，你可能率先熟知实行数字货币，也可能成为我们金融领域开放的一个重要的一个案例。
2	2019.9.11	海南区块链技术应用与生态峰会暨 PCP 启动仪式圆满落幕	由信链科技集团主办，雲禾财经承办的，海南区块链技术应用与生态峰会暨 PCP 全球启动仪式于 9 月 7 日至 8 日在中国海南省圆满落幕!峰会上，信链集团邱总为本次峰会举行了开幕式致辞。信链集团马总重点介绍了信链生态体系，他表示：信链集团作为海南区块链示范企业，

植德区块链团队

			积极响应国家号召，贯彻落实党的区块链相关文件精神。斥资独立研发高并发低延时区块链公链，为信链集团生态夯实基础。信链科技以信用理念为核心，利用区块链技术构建社会第三套信用体系，打造全球首个链上生态王国。以主链为依托，带动钱包、借贷、交易、(聊天、商城、农业、游戏)等多个生态应用场景。
3	2019.9.8	海口区块链行业协会成立	9 月 7 日， 2019 海南自由贸易区（港）首届区块链通证赋能实体经济国际论坛在海口召开。论坛现场，海口市区块链行业协会正式成立，填补了海口在区块链领域的空白。

植德区块链团队

七、专题：从 Libra 到 DCEP

自去年末开始，稳定币的发展一直非常活跃，自 GUSD 获得纽约州批准之后，Facebook 发布的 Libra 白皮书无疑是全球区块链行业的又一重磅消息，尽管其仍处于受质询的阶段，确仍为该行业注入了一针“强心剂”。反观国内，央行的数字货币研究从未停下脚步，自穆长春担任央行数字货币研究所所长后，央行数字货币——DCEP（Digital Currency Electronic Payment）呼之欲出。Libra 和 DCEP 俨然是区块链行业万众期待的两个重要产品，对于其的解读也屡见不鲜，值得注意的是，穆长春所长近期于得到上开设了《科技金融前沿：Libra 与数字货币展望》的课程，对于 Libra 进行了详细分析，并简要介绍了 DCEP 的基本情况，值得引起所有行业参与者的注意，有鉴于此，我们对其进行了简要的分析和梳理，以期与各位同仁分享。

（一）Libra 的创新与困境

在 2019 年 6 月 18 日，全世界最大的社交网站 Facebook，发布了 Libra 的白皮书。Libra 的白皮书开宗明义的诠释了其使命是建立一套简单的、无国界的货币和为数十亿人服务的金融基础设施。Libra 由三个部分组成，它们将共同作用，创造一个更加普惠的金融体系：

1. 它建立在安全、可扩展和可靠的区块链基础上；

2. 它以赋予其内在价值的资产储备为后盾；

3. 它由独立的 Libra 协会治理，该协会的任务是促进此金融生态系统的发展。

白皮书中指出，传统金融服务存在费用高昂、普及率不足等诸多问题，而解决这些痛点可诉诸区块链技术的应用。Libra 区块链都将向所有人开放，任何消费者、开发者或公司都可以使用 Libra 网络、在这个网络上构建产品，并通过他们的服务实现增值作用。

作为稳定币，Libra 将全部使用真实资产储备（称为“Libra 储备”）作为担保，它将采用一系列低波动性资产（比如，由稳定且信誉良好的中央银行提供的现金和政府证券）进行抵押，这意味着，任何持有 Libra 的人都可以根据汇率将自己持有的 Libra 兑换为某一种货币或者资产。

植德区块链团队

Libra 由一个多元化的独立成员构成的监管实体——Libra 协会进行管理，该协会是一个非营利性会员制组织。只有 Libra 协会能够制造和销毁 Libra。只有当授权经销商投入法定资产从协会买入 Libra 币以完全支持新币时，Libra 币才会被制造。只有当授权经销商向协会卖出 Libra 币以换取抵押资产时，Libra 币才会被销毁。根据 Libra 白皮书，该协会的会员目前包括 Mastercard, PayPal, eBay, Facebook/Calibra, Coinbase, Inc., 等机构，而其会员仍在招募中。

从白皮书中我们不难发现，Libra 希望建立一套极具野心的金融体系，自白皮书发布以来，Facebook 这一拥有亿万级别粉丝的私人企业就开始了与各国政府的博弈，在引起瞩目的同时，我们也需要思考其背后的风险和不足，穆长春所长在其课程中同样对 Libra 进行了分析，从中我们能够一窥 Libra 的实际困境。

首先，我们需要认清 Libra 的支付功能，其希望成为全球性的支付工具，而支付工具需要具备包括处理速度、转账能力等在内的一系列特征，Libra 是否能够具备这些能力呢？这个问题需要从区块链技术性质本身的角度来回答，即区块链技术是否适合用来做支付呢？

区块链采用的是分布式账本，一笔转账需要所有节点的确认、更新和存储，这本身就在一定程度上降低了支付效率并对节点存储能力提出了极高的要求。Libra 如果想要成为全球性的支付工具，则必须解决前述问题，具体措施包括但不限于采取超高速专用网络和提高存储能力等；亦或是如穆长春所长所说，放弃一部分“去中心化”属性，改用“中心化+去中心化”的双层结构，这样才能满足日常零售支付的需求。不论采取哪一种方式，这都对未来的 Libra 的继续开发提出了难题。

植德区块链团队

其次，我们需要关注的是，Libra 能否保证兑换比率的稳定？根据白皮书的内容，Libra 将与一系列真实储备的资产进行挂钩，从而保证币值稳定不剧烈波动，不难推测，Libra 与真实资产的兑换比率大概率会由 Libra 协会来制定和管理，而其是否具备足够的专业性和中立性则是存疑的，纵观全球，也许只有一国的中央银行具备这种强大的能力。除此之外，穆长春所长也提出，Facebook 专门为 Libra 设了一个运营机构——Calibra，其持有货币服务牌照，但是美国货币服务牌照是不允许进行资产托管的，这样一来，它必须要把资产托管给其他传统的金融机构，而这又对托管机构的能力提出了非常高的要求，满足此类托管能力的机构同样凤毛麟角。

最后，Libra 被美国及其他国家质疑和诟病的最大问题是 AML/CTF/KYC 责任不明确的问题，这也是整个数字货币行业普遍面临的问题，Libra 通过经销商来发行和兑换，那么 AML/CTF/KYC 责任的归属和履行就需要进行合理的划分，

而这同样是 Libra 暂时没有给出完美答案的关键问题。

Libra 发布后虽然引起了不小的震动，但在政府层面一直没有明确的积极信号，不仅遭遇美国国会的频繁质疑，德国联邦内阁更是在其新发布的《区块链战略草案》中明确指出不允许私有企业发行稳定币，不容许 Libra 对国家财政造成威胁。监管机构对 Libra 的强烈质疑不禁让人想起《三体》中的名言："我消灭你，与你无关。" 而近期，Libra 更是频频受到打击，先前的协会成员纷纷宣布退出。不难想象，不论是技术层面还是政策层面，Libra 的落地之路仍然道阻且长。

（二）DCEP 是什么

早在 2014 年，时任央行行长的周小川即提出要推出中国自己的央行数字货币，后央行成立了数字货币研究所，一直致力于探索这一构想，终于在今年，央行数字货币 DCEP 呼之欲出，现任央行数字货币研究所所长的穆长春也已在多个场合对 DCEP 的具体情况进行了一些披露，总体来说，DCEP 具备以下特征：

1、纸钞的数字化替代

DCEP 可以被简单的理解为人民币的数字化替代产品，具备法定官方稳定币的特征，具备便捷支付、易于贮藏的属性。

2、无限法偿性

DCEP 具备跟人民币一样的流通性，任何的商业机构不能拒绝接受 DCEP 的偿付和兑换，也就是说，只要能进行电子支付的地方，都可以使用 DCEP。

3、分级和限额安排

与传统金融管理类似，DCEP 也具备分级和限额安排，用户提供不同程度级别的个人信息将获得不同的支付限额，这也是国家监控可疑大额交易，实现 AML/CTF/KYC 监管的应有之义。

除此之外，DCEP 在技术层面上也有诸多创新，比如"双离线支付"，即收支双方都离线，也能进行支付。只要手机有电，在网络断了的情况下也可以实现支付。DCEP 将采用"中央银行+商业银行"的双层运营体系，民众自行到商业银行开户即可拥有和兑换 DCEP，这也是满足我国实际国情和管理需要的安排。总体而言，DCEP 作为央行数年磨一剑的首次尝试，预期会给我们带来不小的惊喜。

植德区块链团队

八、美国数字货币相关法律权威解读（Fenwick&West LLP）

纵观各国的区块链政策，美国始终处于“先行者”和“风向标”的地位，鉴于庞大的经济体量和独特的法律体系，理解美国在区块链行业的监管政策对于具备全球化视野的相关行业参与者来说十分重要。有鉴于此，我们特邀请知名国际律所 Fenwick 的相关团队对美国的政策前沿进行解读，与各位同仁分享合规建议。

（一）Securities Law——证券法

SECURITIES LAW

证券法

The creation, issuance, distribution and sale of digital assets can implicate a variety of U.S. federal and state securities laws. Whether any digital asset constitutes a “security” under U.S. laws is a highly complex, fact-driven analysis that has and is expected to evolve over time, and the U.S. Securities and Exchange Commission (the “***SEC***”) generally does not provide advance guidance or confirmation on the status of any particular instrument as a security. Recent statements by the SEC indicate that it has adopted a broad definition of what constitutes a “security” with respect to digital assets. In most cases, there is no assurance as to what conclusion the SEC or a court of competent jurisdiction would reach. As such, it is imperative that token issuers seek competent legal advice in this regard prior to conducting any token generation events.

数字资产的创建、发行、分销和销售可能涉及多项美国联邦和州级证券法。根据美国法律，数字资产是否包含“证券”，是一个高度复杂的、以事实为导向的分析，随着时间的推移，此分析已经并将继续演变。美国证券交易委员会（简称“***SEC***”）一般不在将特定工具视为证券的情况下提供任何预先指导或确认。SEC 最近的声明表明，其对数字资产相关的“证券”做出了广泛的定义。在大多数情况下，我们不能保证 SEC 或具有合法管辖权的法院会得出什么推论。因此，在进行任何代币生成事件之前，代币发行人必须就此方面寻求有效的法律意见。

I. Federal Securities Law and Regulatory Landscape

植德区块链团队

I.联邦证券法和监管环境

U.S. federal securities laws require all transactions in securities to be either registered with the SEC or qualify for a valid exemption. The relevant definition of what constitutes a "security" comes from the Securities Act of 1933 (the "**Securities Act**"):

美国联邦证券法要求所有证券交易必须在 SEC 登记或获得有效豁免。"证券"的相关定义摘录自 1933 年《证券法》（"**证券法**"）：

The term "security" means any note, stock, treasury stock, security future, security-based swap, bond, debenture, evidence of indebtedness, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement, collateral-trust certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment share, ***investment contract****, voting-trust certificate, certificate of deposit for security, fractional undivided interest in oil, gas, or other mineral rights, any put, call, straddle, option, or privilege on any security, certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any put, call, straddle, option, or privilege entered into on a national securities exchange relating to foreign currency, or, in general, any interest or instrument commonly known as a "security, or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt for, guarantee of, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing.*

*"证券"一词是指任何票据、股票、库存股份、证券期货、基于证券的互换协议、债券、公司债券、债务证明、利息证书或参与任何利益分配协议、担保信托证书、公司设立前之认股证书、可转让股份、投资股份、****投资合同****、投资信托证书、保证金证书、石油、天然气或其他矿权的部分不可分割权益、任何证券、保证金证书上的任何看跌期权、看涨期权、鞍式期权、期权或特权，或证券集团或指数（包括其中的或基于其价值的任何权益），或在国家证券交易所就外币或通常称为"证券"的任何权益或文书订立的任何看跌期权、看涨期权、鞍式期权、期权或特权，或任何利益或参与证书、临时或中期证书、收据、担保、认股权证、认购权、购买，或上述任何一项。*

Most digital assets do not fall under any of the specifically enumerated categories of this definition. However, an instrument that does not fall within any of the enumerated categories may nevertheless be deemed a security if it constitutes an "investment contract." And while the Securities Act does not separately define the

植德区块链团队

term “investment contract,” the term embodies a flexible rather than a static principle, *i.e.*, one that is “capable of adaptation”, as described below.

大多数数字资产不属于该定义的任何特定列举类别。然而，如果不属于任何列举类别的工具涉及“投资合同”，则也可以视为证券。虽然《证券法》没有单独定义“投资合同”一词，但该术语体现了一种灵活而非静态的原理，即如下文所述的“具有适应能力”的原理。

A. The *Howey* Test

A、豪威测试

The predominant test—i.e., that most likely to be applied by the SEC—comes from the United States Supreme Court case, *SEC v. W.J. Howey Co*. The *Howey* decision identified four factors in determining whether an “investment contract” exists: (a) an investment of money, (b) in a common enterprise, (c) with a reasonable expectation of profit (d) derived solely or predominantly from the efforts of others.

主要的测试（SEC 最有可能应用的测试）来自美国最高法院的案例，*SEC v. W.J. Howey Co.*。*豪威*决议确定了测定“投资合同”是否存在的四个因素：（a）资金投资，（b）共同企业，（c）对利润有合理的预期（D）完全或主要来自其他方的努力。

1. Investment of Money

1.资金投资

The first prong of the Howey test, an investment of money, is satisfied where the holder contributes money or otherwise parts with some specific consideration in exchange for a separable financial interest. U.S. courts have taken an expansive reading of what constitutes an “investment of money.” In general, contributions of cash, virtual currency and goods or services (including an investment of labor) would qualify as “money” for purposes of the analysis. Providing personal data or agreeing to be included on a mailing list is generally sufficient services to constitute an “investment of money”.

豪威测试的第一个方面是货币投资，持票人以特定对价提供货币或其他部分，以换取可分离的经济利益即可满足这一标准。美国法院对“货币投资”的构成进行了广泛的解读。一般而言，现金、虚拟货币和商品或服务（包括劳动力投资）的投入在分析中属于“货币”。提供个人资料或同意将其列入邮件列表通常足以构成“金钱投资”。

植德区块链团队

2. Common Enterprise

2.共同企业

The second prong of the Howey test requires that the investment of money be made in a common enterprise. Circuit courts have varied widely in their analysis of this prong. While a discussion of each Circuit's approach is beyond the scope of this white paper, courts generally adopt one of three tests: *horizontal commonality*, *broad vertical commonality*, and *narrow vertical commonality*, each described below. Horizontal commonality generally exists if the contributions made by the holders are pooled and the profits and risks are distributed (or realized) on a pro rata basis.

豪威测试的第二个方面要求在共同企业中进行投资。巡回法院对此方面的分析千差万别。虽然对每个巡回法院方法的讨论超出了本白皮书的范畴，但法院通常采用以下三种测试中的一种：*水平共性*、*广义垂直共性*和*狭义垂直共性*，每种测试的详细描述见下文。如果将股东的出资集中起来，并按比例分配（兑现）利润和风险，则通常存在水平共性。

Most jurisdictions apply a *horizontal commonality test*, which finds a common enterprise where there is a pooling of funds from multiple investors and there is a sharing of profits and risks among investors which depends on the success of the common venture. For instance, in the paradigmatic case of an offer of shares by a corporation, proceeds from the offering are pooled in the corporation, and investors share in the profits and risks of that corporation. By contrast, when rights to use and develop a product or service are sold, such as virtual currencies that represent and confer rights to use an online app or software, purchasers do not typically share in the profits and risks of the app or software provider, and a common enterprise is less likely to be found.

大多数司法管辖区采用*水平共性测试*，即找到一个共同企业，该企业从多个投资者那里汇集资金，并且投资者之间共享利润和风险，而这取决于共同企业的成功。例如，在公司发行股份的范例中，发行的收益汇集在公司中，投资者共享该公司的利润和风险。相反，当销售使用和开发产品或服务的权利时，例如代表并赋予使用在线应用程序或软件权利的虚拟货币，购买者通常不会共享应用程序或软件提供商的利润和风险，并且不太可能发现共同企业。

A minority of courts apply one of two *vertical commonality tests—narrow commonality* and *broad commonality*. The *narrow vertical* approach looks to whether the profits of an investor are tied to the success of the promoter/issuer. The

植德区块链团队

broad vertical approach considers whether the success of the investor depends on the promoter's expertise. If such reliance exists, then a common enterprise will be deemed to exist. Where an issuer uses funds from the issuance to create, support, or maintain a system, it is more likely in a *vertical* jurisdiction that a court will find that the common enterprise prong is satisfied.

少数法院采用两种*垂直共性测试*中的一种——*狭义共性*和*广义共性*。狭义垂直方法着眼于投资者的利润是否与发起人/发行人的成功相关。*广义垂直*方法考虑投资者的成功是否取决于发起人的专业知识。 如果存在这种依赖性，则认为存在共同企业。如果发行人使用发行基金来创建、支持或维护系统，法院更有可能在*垂直*管辖范围内认为共同企业这一标准在此方面得到了满足。

3. Expectation of Profits

3.预期利润

The third prong of the Howey test requires that the investment be undertaken with the expectation of profits. For example, this prong is satisfied if the expected return will come from capital appreciation or participation in earnings. On the other hand, this prong is generally not satisfied when the motivation for the transaction is to use or consume the purchased asset. At least two SEC enforcement actions and a recent district court case have focused on this prong and given us insight as to how the Commission intends to apply it. In the July 2017 DAO Report, the SEC emphasized the importance of taking a holistic approach: "Whether or not a particular transaction involves the offer and sale of a security—regardless of the terminology used—will depend on the facts and circumstances, including the economic realities of the transaction." In finding that the DAO solicitation was a sale of securities, the SEC emphasized that "form should be disregarded for substance."[1]

豪威测试的第三个方面要求在预期利润下进行投资。例如，如果预期回报来自资本增值或参与收益，则满足这一要求。另一方面，当交易的动机是使用或消费所购买的资产时，通常不会满足这一要求。至少有两次 SEC 执法行动和最近的一个地区法院案件集中讨论了这一方面，并让我们了解到了委员会打算如何应用这一方面。在 2017 年 7 月的 DAO 报告中，SEC 强调了进行整体分析的重要性："无论使用何种术语，特定交易是否涉及证券的发行和出售，都取决于事实和环境，包括交易的经济现实。"在了解到 DAO 招揽是一种证券买卖时，

[1] *Id.* at 11.
同上，11

植德区块链团队

SEC 强调“形式不应被视为实质内容”。[1]

The SEC also cited the “expectation of profits” prong in exercising its authority to expose a number of clearly fraudulent token offerings. But in December 2017, it expanded its enforcement action against the Munchee initial coin offering, which bore none of the common badges of fraud. The company issued a whitepaper and clearly communicated to potential investors that it would use the proceeds of the offering to create the Munchee ecosystem. The tokens were to function as payment to users for creating content, and would serve as an internal currency to purchase advertising and make in-app purchases. The Commission apparently targeted Munchee because, in the course of the offering, the company and other promoters emphasized that (1) investors could expect the company’s efforts to result in increased value for the tokens; and (2) it would take steps create and support a secondary market for the tokens. The SEC opined that “[e]ven if [the token] had a practical use at the time of the offering, it would not preclude the token from being a security. Determining whether a transaction involves a security does not turn on labelling—such as characterizing an ICO as involving a ‘utility token’—but instead requires an assessment of ‘the economic realities underlying a transaction.’”[1] The SEC focused on the manner in which the company and its agents marketed the token to potential purchasers/investors:

在揭露大量明显欺诈性代币发行的执法活动中，SEC 还引用了“预期利润”这一说法。但在 2017 年 12 月，其扩大了对 Munchee 首次代币发行的执法诉讼，因为 Munchee 首次代币发行没有任何常见的欺诈标志。该公司发布了一份白皮书，并明确告知潜在投资者，其将使用发行收益来创建 Munchee 生态系统。代币的功能是向用户支付创建内容的费用，并作为购买广告和进行应用内购买的内部货币。委员会显然是在针对 Munchee，因为在发行过程中，公司和其他发起人强调（1）投资者可以预期，该公司的努力将为代币带来增值；（2）其将采取措施，为代币创建、支持二级市场。SEC 认为，“即使[代币]在发行时有实际用途，也不会排除代币作为证券的可能性。确定交易是否包含证券并不涉及标签（例如将 ICO 描述为涉及‘实用型代币’），而是需要对‘交易基础的经济现实’”[2] 进行评估。SEC 关注的是公司其代理向潜在购买者/投资者销售此类代币的方式：

Purchasers reasonably would have viewed the . . . [Munchee] offering as an

[1] Munchee Report, ¶ 35.

Munchee 报告，¶ 35

opportunity to profit. Purchasers had a reasonable expectation that they would obtain a future profit from buying MUN tokens if Munchee were successful in its entrepreneurial and managerial efforts to develop its business. Purchasers would reasonably believe they could profit by holding or trading MUN tokens, whether or not they ever used the Munchee App or otherwise participated in the MUN "ecosystem," **based on Munchee's statements in its MUN White Paper and other materials**. **Munchee primed purchasers' reasonable expectations of profit through statements on blogs, podcasts, and Facebook that talked about profits**.[1]

购买者会合理地考虑……[Munche]提供盈利的机会。购买者抱有合理的期望，即如果 Munchee 成功地在创业和管理方面发展业务，他们将从购买 Munchee 代币中获得未来的利润。购买者会合理地认为，他们可以通过持有或交易 MUN 代币获利，无论他们是否使用过 Munchee 应用程序，或是否以其他方式参与过 MUN"生态系统"，**基于 Munchee 在其 MUN 白皮书和其他材料中的声明。Munchee 通过博客、播客和 Facebook 上谈论利润的声明，激发了购买者对利润的合理预期。**

A more recent case, *SEC v, Blockvest*, confirmed that the "expectation of profits" prong is an objective, rather than subjective test, recognizing that a court should "objectively inquire into the 'terms of the promotional materials, information, economic inducements or oral representations… or in other words, an inquiry into the 'character of the instrument or transaction offered."[2] As thus, it is vital for an token issuer to look beyond its token purchase and subscription agreements, and carefully consider its overall marketing strategy and materials to minimize the risk that it does not meet this prong.

最近的一个案例，*SEC v, Blockvest*，证实了"预期利润"这一说法是客观而不是主观的，承认法院应该"客观地调查"宣传材料、信息、经济诱因或口头陈述的条款。…或者换句话说，对"所提供文书或交易的特征"的调查。因此，对于代币发行人来说，超前考虑其代币购买和订购协议，并仔细考虑其整体营销策略和材料，以最大限度地降低其不符合此要求的风险是至关重要的。

The recent release of the "*Framework for 'Investment Contract' Analysis of Digital Assets*" (the "***SEC Framework***"), by the SEC's Strategic Hub for Innovation

[1] Munchee Report, ¶ 14 (emphasis added).
Munchee 报告，¶ 14（着重强调）

[2] *Id.* at 10. (internal quotation marks and citations removed)
同上，10（删除的引号内部内容和引用）

植德区块链团队

and Financial Technology ("***FinHub***") on April 3, 2019 sheds additional light on the SEC's analysis of the *Howey* test's "reasonable expectation of profits" prong. The SEC Framework looks to whether investors reasonably expect to derive profit from the efforts of a promoter, sponsor, or other third party (or affiliated group of third parties) (each, an "***Active Participant***" or "***AP***"). According to the SEC Framework, FinHub staff believes that the presence of the characteristics set forth below indicates a higher likelihood that an "expectation of profits" exists:

美国证券交易委员会金融与创新技术战略中心（***FinHub***）于 2019 年 4 月 3 日发布的"*数字资产'投资合同'分析框架*"（简称"***SEC 机制***"），进一步揭示了美国证券交易委员会对*豪威*测试"合理预期利润"方面的分析。SEC 机制着眼于投资者是否合理地期望从发起人、赞助人或其他第三方（或第三方附属集团）的努力中获得利润（每个人都是"***积极参与者***"或"***AP***"）。根据 SEC 机制，FinHub 员工认为，以下所述特征的存在表明存在"预期利润"的可能性更高：

- The digital asset gives the holder rights to share in the enterprise's income or profits or to realize gain from capital appreciation of the digital asset.

- 数字资产赋予持有者共享企业收益或利润，或通过数字资产的资本增值实现收益的权利。

- The opportunity may result from appreciation in the value of the digital asset that comes, at least in part, from the operation, promotion, improvement, or other positive developments in the network, particularly if there is a secondary trading market that enables digital asset holders to resell their digital assets and realize gains.

- 机遇可能来自数字资产价值的增值，至少部分来自网络中的运营、推广、改进或其他积极进展，特别是存在使数字资产持有者能够转售其数字资产并实现收益二级交易市场。

- This also can be the case where the digital asset gives the holder rights to dividends or distributions.

- 这也可能是数字资产赋予持有者股息或分配权的情况。

- The digital asset is transferable or traded on or through a secondary market or platform, or is expected to be in the future.

- 数字资产可在二级市场或平台上转让或交易，或通过二级市场或平台交易，或预期在未来交易。

植德区块链团队

•Purchasers reasonably would expect that an AP's efforts will result in capital appreciation of the digital asset and therefore be able to earn a return on their purchase.

•购买者合理预期，AP 所做的工作将使数字资产的资本增值，因此他们的购买可以获得回报。

•The digital asset is offered broadly to potential purchasers as compared to being targeted to expected users of the goods or services or those who have a need for the functionality of the network.

•数字资产广泛地提供给潜在购买者，而不是商品或服务的预期用户或需要网络功能的用户。

•The digital asset is offered and purchased in quantities indicative of investment intent instead of quantities indicative of a user of the network. For example, it is offered and purchased in quantities significantly greater than any likely user would reasonably need, or so small as to make actual use of the asset in the network impractical.

•提供和购买数字资产的数量表明投资意向，而不是网络用户的数量。例如，其提供和购买的数量大大超过任何可能的用户的合理需求，或者数量太少而使网络资产的实际使用不切实际。

•There is little apparent correlation between the purchase/offering price of the digital asset and the market price of the particular goods or services that can be acquired in exchange for the digital asset.

•数字资产的购买/发行价格与可通过数字资产交换获得的特定商品或服务的市场价格之间几乎没有明显的相关性。

•There is little apparent correlation between quantities the digital asset typically trades in (or the amounts that purchasers typically purchase) and the amount of the underlying goods or services a typical consumer would purchase for use or consumption.

•数字资产通常交易的数量（或购买者通常购买的金额）与典型消费者购买用于使用或消费的基础商品或服务的数量之间几乎没有明显的相关性。

•The AP has raised an amount of funds in excess of what may be needed to establish a functional network or digital asset.

植德区块链团队

•AP 筹集的资金超过了建立功能网络或数字资产所需的资金。

•The AP is able to benefit from its efforts as a result of holding the same class of digital assets as those being distributed to the public.

•AP 能够从其工作中获益，因为其拥有与分发给公众的数字资产相同的数字资产类别。

•The AP continues to expend funds from proceeds or operations to enhance the functionality or value of the network or digital asset.

•AP 继续从收益或运营中支出资金，以增强网络或数字资产的功能或价值。

•The digital asset is marketed, directly or indirectly, using any of the following:

•使用以下任何一种方式，直接或间接营销数字资产：

•The expertise of an AP or its ability to build or grow the value of the network or digital asset.

•AP 的专业知识或其构建或增加网络或数字资产价值的能力。

•The digital asset is marketed in terms that indicate it is an investment or that the solicited holders are investors.

•数字资产以表明其是一项投资或受邀持有者是投资者的方式进行营销。

•The intended use of the proceeds from the sale of the digital asset is to develop the network or digital asset.

•出售数字资产所得收益的预期用途是开发网络或数字资产。

•The future (and not present) functionality of the network or digital asset, and the prospect that an AP will deliver that functionality.

•网络或数字资产的未来（但不是现有）功能，以及 AP 将提供该功能的前景。

•The promise (implied or explicit) to build a business or operation as opposed to delivering currently available goods or services for use on an existing network.

•承诺（暗示或明示）建立业务或运营，而不是提供现有的货物或服务，以在现有网络上使用。

•The ready transferability of the digital asset is a key selling feature.

植德区块链团队

•数字资产的随时可转让性是一个关键的销售特征。

•The potential profitability of the operations of the network, or the potential appreciation in the value of the digital asset, is emphasized in marketing or other promotional materials.

•营销或其他宣传材料强调了网络运营的潜在盈利能力，或数字资产价值的潜在增值。

•The availability of a market for the trading of the digital asset, particularly where the AP implicitly or explicitly promises to create or otherwise support a trading market for the digital asset.

•数字资产交易市场的可用性，特别是在 AP 含蓄或明确承诺为数字资产创建或以其他方式支持交易市场。

Although these factors as set forth above do not represent the views of the SEC and are not binding on the SEC or the courts, they are useful for guiding an analysis into whether there is a "reasonable expectation of profits."

尽管上述这些因素并不代表 SEC 的观点，也对 SEC 或法院没有约束力，但它们对于指导分析是否存在"合理的预期利润"是有用的。

4. Efforts of Others

4.其他方的努力

The final prong addresses the source of a potential purchaser's expectation of profit. The determinative question is "whether the efforts made by those other than the investor are the undeniably significant ones, those essential managerial efforts which affect the failure or success of the enterprise." Importantly, this prong doesn't require the efforts of others to be the sole source of the expected profit. This prong will be satisfied where the efforts made by those other than the investor are the "essential managerial efforts which affect the failure or success of the enterprise." However, this prong will not be satisfied where the expected profits are dependent on market forces or the efforts of the investor.

最后一个问题是潜在购买者预期利润的来源。决定性的问题是，"投资者以外各方所做的工作是否是不可否认的重要工作，即那些影响企业成败的重要管理工作。"重要的是，这并不要求其他方的努力成为预期利润的唯一来源。如果投资者以外各方所做的工作是"影响企业成败的基本管理工作"，则该问题会迎刃而解。然而，当预期利润依赖于市场力量或投资者所做的工作时，该问题就

植德区块链团队

不会得到解决。

A commonly believed theory, promulgated by many token issuers, is that increased use of a token will inevitably lead to increased price. But that theory is not at all self-evident. The most commonly espoused theory is based on the idea that virtual currencies are “network goods,” such that the usefulness of the good scales proportionally to the size, transaction volume and velocity of the network. Network goods often have a “winner-take-all” or “winner-take-most” market structure, such that one competitor achieves a snow-ball effect that causes it to become the preferred network. Because the supply, or growth in supply, for most virtual currencies is fixed, the theory is that the virtual currency associated with the winning network will have vastly more demand than supply and so the price will increase significantly. On this view, anything that can be done to increase adoption of the product will increase the likelihood of a large increase in value.

许多代币发行人发布的一个公认的理论是，增加代币的使用将不可避免地导致价格上涨。但这一理论并非不证自明。人们最普遍支持的理论是建立在虚拟货币是“网络商品”的思想基础上的，所以，适当的有用性就与网络的规模、交易量和速度成比例。网络商品往往具有“赢者通吃”或“赢者吃大部分”的市场结构，因此，某一竞争者就达到了雪球效应，进而使其成为首选网络。由于大多数虚拟货币的供应量或供应量增长率是固定的，因此该理论认为，与获胜网络相关的虚拟货币将拥有远远超过供应的需求，因此价格将大幅上涨。从这个角度来看，任何能够增加产品采用率的方法都会增加价值大幅增加的可能性。

The “winner-take-all” theory does not take into account the possibility that there may be fundamental technical trade-offs in the design of virtual currencies. For example, it may turn out that transactions per second can only be increased to a certain point without sacrificing security of the network. If this is the case, then users may transact in different virtual currencies, depending on their needs at the time. This could cause the prices of virtual currencies to be fundamentally more volatile than the winner-takes-all theory suggests. The prices dynamics would be more closely aligned with commodities, whose prices shift with the overall balance of trade and commercial activity, and not in response to the efforts of a central party.

“赢者通吃”理论没有考虑虚拟货币设计中可能存在基本技术权衡的可能性。例如，结果可能是不牺牲网络的安全性的情况下，每秒的交易量只能增加到某一点。在这种情况下，那么用户可以根据当时的需要使用不同的虚拟货币进行交易。这可能会导致虚拟货币的价格从根本上比赢家通吃理论所暗示的更不稳

植德区块链团队

定。价格走势将与商品更为密切相关，因为商品的价格会随着贸易和商业活动的总体平衡而变化，而不是对某个核心方所做工作的反应。

In its SEC Framework, FinHub noted that, in determining whether the "efforts of others" prong is met, the inquiry focuses on two key issues:

FinHub 在其 SEC 机制中指出，在确定"其他方的努力"问题是否得到解决时，调查重点关注以下两个关键问题：

- Does the purchaser reasonably expect to rely on the efforts of the AP?
- 购买者是否适度地期望依赖 AP 所做的工作？
- Are those efforts "the undeniably significant ones, those essential managerial efforts which affect the failure or success of the enterprise," as opposed to efforts that are more ministerial in nature?
- 这些工作是"不可否认的重要工作，那些影响企业成败的重要管理工作"，还是更具部门性质的工作？

Similar to the "expectation of profits" prong discussed above, FinHub provided a set of factors relevant to the analysis, noting that although no one characteristic is necessarily determinative, the stronger their presence, the more likely it is that a purchaser of a digital asset is relying on the "efforts of others":

与上文讨论的"预期利润"类似，FinHub 提供了一组与分析相关的因素，进而注意到尽管没有一个特征具有必然的决定性，但这些因素的重要性越强，数字资产的购买者越有可能依赖于"其他方的努力"：

- An AP is responsible for the development, improvement (or enhancement), operation, or promotion of the network, particularly if purchasers of the digital asset expect an AP to be performing or overseeing tasks that are necessary for the network or digital asset to achieve or retain its intended purpose or functionality.
- AP 负责网络的开发、改进（或增强）、运营或推广，尤其是数字资产的购买者期望 AP 执行或监督任务所必需的网络或数字资产达到或保持其预期的目的或功能。
- Where the network or the digital asset is still in development and the network or digital asset is not fully functional at the time of the offer or sale, purchasers would reasonably expect an AP to further develop the functionality of the network or digital asset (directly or indirectly). This particularly would be the case where an AP

植德区块链团队

promises further developmental efforts in order for the digital asset to attain or grow in value.

•如果网络或数字资产仍在开发中，并且网络或数字资产在报价或销售时没有完全发挥其作用，购买者会合理地期望 AP 进一步开发网络或数字资产的功能（直接或间接）。尤其是在这种情况下，AP 承诺进一步的发展工作，以使数字资产取得预期效果或增值。

•There are essential tasks or responsibilities performed and expected to be performed by an AP, rather than an unaffiliated, dispersed community of network users (commonly known as a "decentralized" network).

•有一些基本的任务或职责是由 AP 执行或预期由 AP 执行的，而不是由网络用户（通常被称为"分散式"网络）组成的独立、分散社区执行的。

•An AP creates or supports a market for, or the price of, the digital asset. This can include, for example, an AP that: (1) controls the creation and issuance of the digital asset; or (2) takes other actions to support a market price of the digital asset, such as by limiting supply or ensuring scarcity, through, for example, buybacks, "burning," or other activities.

•AP 创建或支持数字资产的市场或价格。例如，可以包括一个满足以下条件的 AP：（1）控制数字资产的创建和发行；或（2）采取其他措施支持数字资产的市场价格，例如通过限制供应或确保稀缺性，以及通过回购、"损耗"或其他活动。

•An AP has a lead or central role in the direction of the ongoing development of the network or the digital asset. In particular, an AP plays a lead or central role in deciding governance issues, code updates, or how third parties participate in the validation of transactions that occur with respect to the digital asset.

•AP 在网络或数字资产的持续发展方向上具有主导或核心作用。尤其是，AP 在决定治理问题、代码更新或第三方如何参与和数字资产相关的交易验证方面起着主导或核心作用。

•An AP has a continuing managerial role in making decisions about or exercising judgment concerning the network or the characteristics or rights the digital asset represents including, for example:

•AP 在对网络或数字资产所代表的特征或权利做出决策或判断方面具有持续的管理作用，包括但不限于以下内容：

植德区块链团队

•Determining whether and how to compensate persons providing services to the network or to the entity or entities charged with oversight of the network.

• 决定是否以及如何补偿向网络提供服务的人员，或向负责网络监督的单个或多个实体提供服务的人员。

• Determining whether and where the digital asset will trade. For example, purchasers may reasonably rely on an AP for liquidity, such as where the AP has arranged, or promised to arrange for, the trading of the digital asset on a secondary market or platform.

• 确定数字资产是否交易以及在哪里交易。例如，购买者可以适度依靠 AP 来获得流动性，例如 AP 已安排或承诺安排该数字资产在二级市场或平台进行交易。

• Determining who will receive additional digital assets and under what conditions.

• 确定谁，在什么条件下获得额外的数字资产。

• Making or contributing to managerial level business decisions, such as how to deploy funds raised from sales of the digital asset.

• 做出或促进管理层的业务决策，例如如何部署从数字资产销售中筹集的资金。

• Playing a leading role in the validation or confirmation of transactions on the network, or in some other way having responsibility for the ongoing security of the network.

• 在网络交易的验证或确认方面起主导作用，或以其他方式负责网络的持续安全。

• Making other managerial judgements or decisions that will directly or indirectly impact the success of the network or the value of the digital asset generally.

• 做出其他直接或间接影响网络成功或数字资产价值的管理判断或决策。

• Purchasers would reasonably expect the AP to undertake efforts to promote its own interests and enhance the value of the network or digital asset, such as where:

• 购买者会适度地期望 AP 努力促进自身利益，提高网络或数字资产的价值，例如：

植德区块链团队

- The AP has the ability to realize capital appreciation from the value of the digital asset. This can be demonstrated, for example, if the AP retains a stake or interest in the digital asset. In these instances, purchasers would reasonably expect the AP to undertake efforts to promote its own interests and enhance the value of the network or digital asset.

- AP 有能力通过数字资产的价值实现资本增值。例如，如果 AP 保留了数字资产的股份或权益，就可以证明这一点。在这些情况下，购买者会合理地期望 AP 努力促进自身利益，并提高网络或数字资产的价值。

- The AP distributes the digital asset as compensation to management or the AP's compensation is tied to the price of the digital asset in the secondary market. To the extent these facts are present, the compensated individuals can be expected to take steps to build the value of the digital asset.

- AP 将数字资产作为补偿分配给管理层，或 AP 的补偿与二级市场中数字资产的价格相关。在这些事实存在的范围内，可以期望得到补偿的个人须采取措施来构建数字资产的价值。

- The AP owns or controls ownership of intellectual property rights of the network or digital asset, directly or indirectly.

- AP 直接或间接拥有或控制网络或数字资产的知识产权所有权。

- The AP monetizes the value of the digital asset, especially where the digital asset has limited functionality.

- AP 将数字资产的价值货币化，特别是在数字资产功能有限的情况下。

5. Efforts of Others

5.其他方的努力

In evaluating whether a digital asset previously sold as a security should be reevaluated at the time of later offers or sales, FinHub indicates that there would be additional considerations as they relate to the "efforts of others," including but not limited to:

在评估之前作为证券出售的数字资产是否应在以后的报价或销售时进行重新评估时，FinHub 表示，由于它们与"其他方的努力"有关，因此会有其他考虑因素，包括但不限于：

- Whether or not the efforts of an AP continue to be important to the value of an

植德区块链团队

investment in the digital asset.

•AP 的工作（包括任何后继 AP）对数字资产的投资价值是否依然重要。

•Whether the network on which the digital asset is to function operates in such a manner that purchasers would no longer reasonably expect an AP to carry out essential managerial or entrepreneurial efforts.

•数字资产所依托的网络是否以这样一种方式运作，即购买者不再合理地期望 AP 进行必要的管理或创业工作。

•Whether the efforts of an AP are no longer affecting the enterprise's success.

•AP 所做的工作是否不再影响企业的成功。

B. Risk Capital Test

B、风险资本测试

Even if an offering fails the *Howey* test and is not an "investment contract" under federal law, issuers should consider state regulatory schemes and relevant state common law tests. California and a number of other states have adopted the alternative "Risk Capital Test," which considers whether an investment may be viewed as passive and relying on the efforts of others.

即使发行未通过豪威测试，也不是联邦法律规定的"投资合同"，发行人也应考虑州监管计划和相关的州普通法测试。加利福尼亚州和其他一些州已经采用了另一种"风险资本测试"，这项测试考虑了一项投资是否被视为被动投资，是否依赖于其他州的工作。

The test considers four factors: whether (i) funds were raised for business ventures; (ii) the offer was open to the general public; (iii) the investors have any power to determine the success of the venture; and (iv) the money invested is at risk due to inadequate security. It applies only in a limited number of jurisdictions, but those courts typically apply the test in the context of original start-up capitalization—particularly where "the benefits of the membership have materialized and have been realized by other members prior to any capital raised by the sale . . . of [the asset]." So in these select jurisdictions, depending on the structure of the sale, there is some risk that courts may view a token issuer's use of funds to raise capital as a security. The bedrock cases applying this test tend to involve future memberships (to country clubs, etc.) that did not allow for commercial exploitation for profit of the eventual club, but rather only created a personal right of use. The

植德区块链团队

material difference from *Howey* is the test's emphasis on what the investor stands to lose rather than on what he expects to gain. Generally, state courts applying the Risk Capital Test have only declined to characterize an asset as a security where the investments are sufficiently collateralized to provide heightened security and/or where the purchasers are actively involved in the venture.

测试涵盖四个因素：（i）是否为商业风险投资筹集资金；（ii）报价是否向公众开放；（iii）投资者有权决定风险投资的成功；以及（iv）投资的资金因安全力度不够而面临风险。其仅适用于有限数量的司法管辖区，但这些法院通常在初始启动资本化的背景下应用该测试，特别是在"成员的利益已经实现，并且在出售任何资本之前已由其他成员实现……[资产]"的情况下。因此，在这些选定的司法管辖区，根据出售的结构，法院可能会认为代币发行人使用资金筹集资金作为证券存在一定风险。应用该测试的基础案例往往涉及未来的会员资格（乡村俱乐部等），这些会员资格不允许为了最终俱乐部的利益而进行商业开发，而是只建立了个人使用权。与*豪威*测试的实质性区别在于，测试的重点在于投资者会损失什么，而不是期望获得什么。一般而言，采用风险资本测试的州法院仅拒绝将资产定性为证券，这些资产的投资有足够的担保以提供更高的安全性，和/或购买者积极参与风险投资。

C. Reves "Family Resemblance" Test

C.Reves"家族相似性"测试

A separate securities test is the *Reves* "family resemblance" test. The controlling Supreme Court decision articulates four factors to determine specifically whether a "note" (one of the enumerated categories of securities in the Securities Act and Exchange Act of 1934) is a security. Under *Reves*, the default presumption is that a *note* is a security, but this presumption can be rebutted if it bears a "family resemblance" to one of the enumerated categories on a judicially developed list of exceptions. These exceptions include, but are not limited to, a note delivered in consumer financing; a note secured by a mortgage on a home; a short-term note secured by a lien on a small business or some of its assets; a note evidencing a character loan to a bank customer; a short-term note secured by an assignment of accounts receivable; a note which simply formalizes an open-account debt incurred in the ordinary course of business (particularly if, as in the case of the customer or broker, it is collateralized); or a note evidencing loans by commercial banks for current operations.

单独的证券测试是 *Reves*"家族相似性"测试。最高法院的控制性决定明确说

植德区块链团队

明了四个因素，以确定“票据”（1934 年证券法和交易法中列举的证券种类之一）是否为证券。在 *Reves* 测试下，违约推定*票据*是一种证券，但如果该推定与司法制定例外清单上的某一列举类别具有“家族相似性”，则可以推翻该推定。这些例外情况包括但不限于在消费者融资中交付的票据；以房屋抵押担保的票据；以小企业或其部分资产留置权担保的短期票据；向银行客户提供特征贷款的票据；应收账款转让担保的短期票据；简单地将在正常业务过程中发生的未清偿债务正式化的票据（特别是，如果客户或经纪商的情况相同，该票据是作为抵押的状态）；或证明商业银行为流动业务提供贷款的票据。

The test considers the following:

测试涵盖以下因素：

Motivation of the seller and buyer—The first factor is the motivation that prompts “a reasonable seller and buyer to enter into” the transaction. If the seller’s motivation is to raise money for its business and the buyer’s motivation is to earn profits, then the note is likely a security. And even if the note is not necessarily characteristic of a security, if the purchaser reasonably expected that he was buying a security and that the securities laws would protect him in that transaction, courts applying the test can determine that seller sold a security.

买卖双方的动机——第一个因素是促使“合理的买卖双方”达成交易的动机。如果卖方的动机是为其业务筹集资金，而购买者的动机是赚取利润，那么票据很可能是证券。即使票据不一定具有证券特征，如果购买者合理地预期其正在购买证券，并且证券法会在该交易中保护其权益，则应用该测试的法院可以确定卖方出售了证券。

The plan of distribution of the instrument—The second factor determines whether the issuer is distributing the instrument for investment or speculation. If the issuer offers the instrument—here a sales or delivery contract for tokens (post-launch) or rights in a virtual token (pre-launch)—and solicits to the general public for investment purposes, it is a security.

工具的分配计划——第二个因素决定发行人是为了投资还是投机而分配工具。如果发行人提供工具——代币销售或交付合同（发行后）或虚拟代币中的权利（发行前）——并出于投资目的招揽公众，则其是一种证券。

The reasonable expectations of the investing public—Courts applying this test will deem an instrument a security where the reasonable expectation of the investing public is that the securities laws and accompanying anti-fraud provisions apply to the

植德区块链团队

investment.

投资大众的合理预期——如果投资者的合理预期是，证券法及相关反欺诈规定适用于该投资，应用这种测试的法院会把此工具视为一种证券。

The presence of alternative regulatory regimes—The final factor concerns whether another regulatory scheme "significantly reduces the risk of the instrument, thereby rendering the application of the '33 Act unnecessary."[1]

替代监管制度的存在——最后一个因素关系到另一种监管方案是否"显著降低了工具的风险，从而使'33 法案'的应用变得不必要。"[5]

D. Transaction-Specific Analysis

D.交易特定分析

An important element of the security analysis in the context of cryptocurrencies is clarifying the specific transaction for which the analysis is being performed. The securities laws generally apply in the context of a specific offer or sale of a security. Because cryptocurrencies are extremely flexible assets, it has recently been acknowledged that it is possible that they may be sold in one context that would constitute the offer or sale of a security, whereas in another context it would not constitute the offer or sale of a security. As William Hinman, Director of the Division of Corporation Finance of the SEC, pointed out in a speech in June 2018:

在加密货币的背景下，安全分析的一个重要因素是澄清正在进行分析的特定交易。证券法一般适用于特定的证券发行或出售。由于加密货币是非常灵活的资产，最近人们承认，加密货币可能在一个涉及证券发行或出售的背景下出售，而在另一个背景下，其不涉及证券发行或出售。正如美国证券交易委员会公司财务司司长 William Hinman 在 2018 年 6 月的一次演讲中指出的内容：

I would like to emphasize that the analysis of whether something is a security is not static and does not strictly inhere to the instrument. Even digital assets with utility that function solely as a means of exchange in a decentralized network could be packaged and sold as an investment strategy that can be a security. If a promoter were to place Bitcoin in a fund or trust and sell interests, it would create a new security. Similarly, investment contracts can be made out of virtually any asset (including virtual assets), provided the investor is reasonably expecting profits from

[1] *Reves*, 494 U.S. at 67.

Reves，494 美国，67

植德区块链团队

the promoter's efforts.

我想强调的是，对某事物是否安全的分析不是静态的，也不是严格地局限于文书中的。即使是在分散网络中仅作为交换手段发挥效用的数字资产，也可以作为一种投资策略进行包装和出售，这种投资策略可以是一种证券。如果发起人将比特币存入基金或信托基金并出售利息，这会是一种新的证券。同样，只要投资者合理预期发起人的工作会带来利润，几乎任何资产（包括虚拟资产）都可以签订投资合同。

Indeed, the SEC has repeatedly emphasized that it will look at the economic substance of a transaction, instead of labels. Just as the oranges in the original Howey case, or whisky warehouse receipts sold in the 1960s, their utility did not deter the SEC from finding that the transactions involving them were also investment contracts.

事实上，SEC 反复强调，其将着眼于交易的经济实质，而不是标签。正如最初豪威案例中的橙子，或 1960 年代出售的威士忌仓库收据一样，它们的效用并没有阻止 SEC 发现涉及它们的交易也是投资合同。

In some cases, the SEC has pointed out that an instrument can evolve from a security into one that is not a security. As Chairman Clayton pointed out in a speech in April 2018,

在某些情况下，SEC 指出，工具可以从证券演变为非证券。正如 Clayton 主席在 2018 年 4 月的讲话中指出的内容

If I have a laundry token for washing my clothes, that's not a security. But if I have a set of 10 laundry tokens and the laundromats are to be developed and those are offered to me as something I can use for the future and I'm buying them because I can sell them to next year's incoming class, that's a security. What we find in the regulatory world [is that] the use of a laundry token evolves over time. The use can evolve toward or away from a security.

如果我有可以洗衣服的洗衣代币，此类代币不是证券。但是，如果我有一套 10 个洗衣代币，以及要开发的自助洗衣房，这些代币是作为我将来可以使用的东西提供给我的，我购买它们是因为我可以把它们卖给明年新来的人，那么这类代币就是证券。我们在监管领域发现，随着时间的推移，洗衣代币的使用也在不断演变。应用代币的方式可以将其演变为证券也可以使其特征更不同于证券。

植德区块链团队

There is however, a dearth of guidance on when this evolution occurs or how this determination can be made. For a decentralized blockchain token, this may occur if the network on which the token is to function is sufficiently decentralized, such that "material information asymmetries recede" and the "ability to identify an issuer or promoter to make the requisite disclosures becomes difficult, and less meaningful." However, to date, the SEC has only suggested two digital assets—Bitcoin and Ether—for which this might be applicable. In his speech, Director Hinman set forth two sets of questions that are helpful in making this determination, and, although his views are not binding on the SEC, they largely track the "expectation of profits" and "efforts of others" prongs of the Howey Test, and are useful guideposts for any token issuer.

然而，对于这种演变何时发生，以及如何做出这一决定还缺乏指导。对于去中心化的区块链代币，如果代币要在运行的网络中充分去中心化，则可能会发生这种情况，因此，"重大信息不对称消退"，并且"识别进行必要披露的发行人或发起人变得困难而鲜有意义"。但迄今为止，SEC 只建议使用比特币和以太坊这两种有可能适用的数字资产。在演讲中，Hinman 司长提出了两组有助于做出这一决定的问题，尽管他的观点对 SEC 没有约束力，但这些观点在很大程度上追踪了豪威测试中的"预期利润"和"其他方的努力"，并且这些观点对代币发行人具有一定的指导作用。

1. Factors Related to the Agreement

1.与协议相关的因素

a. Is there a person or group that has sponsored or promoted the creation and sale of the digital asset, the efforts of whom play a significant role in the development and maintenance of the asset and its potential increase in value?

a.是否有人或团体赞助或促进数字资产的创建和销售，其工作对资产的开发和维护及其潜在的价值增长起着重要作用？

b. Has this person or group retained a stake or other interest in the digital asset such that it would be motivated to expend efforts to cause an increase in value in the digital asset? Would purchasers reasonably believe such efforts will be undertaken and may result in a return on their investment in the digital asset?

b.此人或集团是否保留了数字资产的股份或其他权益，从而促使其付出努力以增加数字资产的价值？购买者是否有理由相信会作出这些努力，并可能导致其对数字资产的投资回报？

植德区块链团队

c. Has the promoter raised an amount of funds in excess of what may be needed to establish a functional network, and, if so, has it indicated how those funds may be used to support the value of the tokens or to increase the value of the enterprise? Does the promoter continue to expend funds from proceeds or operations to enhance the functionality and/or value of the system within which the tokens operate?

c.发起人筹集的资金是否超过了建立功能网络所需的资金，如果是，是否说明了如何使用这些资金来支持代币价值或增加企业价值？发起人是否继续从收益或运营中支出资金，以增强代币操作系统的功能和/或价值？

d. Are purchasers "investing," that is seeking a return? In that regard, is the instrument marketed and sold to the general public instead of to potential users of the network for a price that reasonably correlates with the market value of the good or service in the network?

d.购买者是否在"投资"，以寻求回报？在这方面，该工具是否以与网络中商品或服务的市场价值合理相关的价格出售给公众而不是网络的潜在用户？

e. Does application of the Securities Act protections make sense? Is there a person or entity others are relying on that plays a key role in the profit-making of the enterprise such that disclosure of their activities and plans would be important to investors? Do informational asymmetries exist between the promoters and potential purchasers/investors in the digital asset?

e.证券法保护的应用是否有意义？是否有其他人所依赖的人或实体在企业盈利过程中发挥关键作用，从而使其活动和计划的披露对投资者来说很重要？数字资产的发起人和潜在购买者/投资者之间是否存在信息不对称？

f. Do persons or entities other than the promoter exercise governance rights or meaningful influence?"

f.发起人以外的人或实体是否行使治理权或有意义的影响？

2. Factors Related to the Asset

2.与资产相关的因素

植德区块链团队

a. Is token creation commensurate with meeting the needs of users or, rather, with feeding speculation?

a. 代币的创建是否与满足用户的需求相称，或者更确切地说，是否与反馈推测相称？

b. Are independent actors setting the price or is the promoter supporting the secondary market for the asset or otherwise influencing trading?

b、独立行动者是否设定价格，或发起人是否支持资产的二级市场，或以其他方式影响交易？

c. Is it clear that the primary motivation for purchasing the digital asset is for personal use or consumption, as compared to investment? Have purchasers made representations as to their consumptive, as opposed to their investment, intent? Are the tokens available in increments that correlate with a consumptive versus investment intent?

c、与投资相比，购买数字资产的主要动机是为了个人使用或消费吗？购买者是否就其消费（而不是其投资）意图做出了陈述？与消费意图和投资意图相关的代币是否以增量的形式提供？

d. Are the tokens distributed in ways to meet users' needs? For example, can the tokens be held or transferred only in amounts that correspond to a purchaser's expected use? Are there built-in incentives that compel using the tokens promptly on the network, such as having the tokens degrade in value over time, or can the tokens be held for extended periods for investment?

d.代币是否以满足用户需求的方式分发？例如，代币的持有或转让金额是否只能与购买者的预期用途相对应？是否存在强制在网络上立即使用代币的内置激励机制？例如，随着时间的推移，代币的价值会降低，还是可以长期持有代币以供投资？

e. Is the asset marketed and distributed to potential users or the general public?

e.资产是否销售并分发给潜在用户或公众？

f. Are the assets dispersed across a diverse user base or concentrated in the hands of a few that can exert influence over the application?

f.资产是会分散在不同的用户群中，还是会集中在少数能够对应用程序产生影响的用户手中？

植德区块链团队

g. Is the application fully functioning or in early stages of development?

g.应用程序是完全正常运行还是处于开发的早期阶段？

A similar set of factors was provided by Finhub in its SEC Framework, i.e. in evaluating whether a digital asset previously sold as a security should be reevaluated at the time of later offers or sales, relevant considerations include:

Finhub 在其 SEC 机制中提供了一套类似的因素，即在评估时，以前作为证券出售的数字资产是否应在以后的报价或出售时重新评估，相关考虑因素包括以下内容：

•Purchasers of the digital asset no longer reasonably expect that continued development efforts of an AP will be a key factor for determining the value of the digital asset.

•数字资产的购买者不再合理地期望 AP 的持续开发工作成为决定数字资产价值的关键因素。

•The value of the digital asset has shown a direct and stable correlation to the value of the good or service for which it may be exchanged or redeemed.

•数字资产的价值与可交换或赎回的商品或服务价值呈现出直接和稳定的相关性。

•The trading volume for the digital asset corresponds to the level of demand for the good or service for which it may be exchanged or redeemed.

•数字资产的交易量与商品或服务的需求水平相对应，商品或服务可以兑换或赎回。

•Whether holders are then able to use the digital asset for its intended functionality, such as to acquire goods and services on or through the network or platform.

•持有者是否能够将数字资产用于其预期功能，例如通过网络或平台获取商品和服务。

•Whether any economic benefit that may be derived from appreciation in the value of the digital asset is incidental to obtaining the right to use it for its intended functionality.

•从数字资产增值中获得的任何经济利益是否与获得将其用于其预期功能的

植德区块链团队

权利相关。

•No AP has access to material, non-public information or could otherwise be deemed to hold material inside information about the digital asset.

•AP 不得获取有关数字资产的重要、非公开信息，否则将被视为持有有关该数字资产的重要内幕信息。

E. Other Relevant Considerations

E.其他相关注意事项

When assessing whether there is a reasonable expectation of profit derived from the efforts of others, U.S. federal courts look to the economic reality of the transaction. In doing so, the courts also have considered whether the instrument is offered and sold for use or consumption by purchasers. The SEC Framework provides that although no one of the following characteristics of use or consumption is necessarily determinative, the stronger their presence, the less likely the *Howey* test is met:

当评估其他方的努力是否会产生合理的预期利润时，美国联邦法院着眼于交易的经济实况。在这方面，法院还考虑了是否提供和出售工具供购买者使用或消费。SEC 机制规定，尽管以下使用或消费特征中没有一个是必然的决定性特征，但它们的必要性越强，符合*豪威*测试的可能性就越小：

•The distributed ledger network and digital asset are fully developed and operational.

•充分开发和经营分布式账本网络和数字资产。

•Holders of the digital asset are immediately able to use it for its intended functionality on the network, particularly where there are built-in incentives to encourage such use.

•数字资产持有者能够立即将其用于网络预期功能，特别是在有内置激励措施鼓励此类使用的情况下。

•The digital assets' creation and structure is designed and implemented to meet the needs of its users, rather than to feed speculation as to its value or development of its network. For example, the digital asset can only be used on the network and generally can be held or transferred only in amounts that correspond to a purchaser's expected use.

植德区块链团队

•数字资产的创建和结构的设计和实施是为了满足用户的需求，而不是为了推测其网络的价值或发展。例如，数字资产只能在网络上使用，而且通常只能按购买者的预期使用持有或转让金额。

•Prospects for appreciation in the value of the digital asset are limited. For example, the design of the digital asset provides that its value will remain constant or even degrade over time, and, therefore, a reasonable purchaser would not be expected to hold the digital asset for extended periods as an investment.

•数字资产价值增值前景有限。例如，数字资产的设计规定其价值将随着时间的推移而保持不变，甚至降低，因此，不建议理性购买者将数字资产作为投资而长期持有。

•With respect to a digital asset referred to as a virtual currency, it can immediately be used to make payments in a wide variety of contexts, or acts as a substitute for real (or fiat) currency.

•对于被称为虚拟货币的数字资产，其可以立即用于在各种情况下进行支付，或作为真实（或法定）货币的替代品。

•This means that it is possible to pay for goods or services with the digital asset without first having to convert it to another digital asset or real currency.

•这意味着无需首先将数字资产转换为其他数字资产或实际货币，就可以用数字资产支付商品或服务。

•If it is characterized as a virtual currency, the digital asset actually operates as a store of value that can be saved, retrieved, and exchanged for something of value at a later time.

•如果数字资产具有虚拟货币的特征，那么其实际上是一种价值存储，可以在以后保存、恢复并交换一些有价值的东西。

•With respect to a digital asset that represents rights to a good or service, it currently can be redeemed within a developed network or platform to acquire or otherwise use those goods or services. Relevant factors may include:

•对于代表商品或服务权利的数字资产，目前可以在已开发的网络或平台内赎回，以获取或使用这些商品或服务。相关因素可能包括以下各项：

•There is a correlation between the purchase price of the digital asset and a market price of the particular good or service for which it may be redeemed or

植德区块链团队

exchanged.

•数字资产的购买价格与可赎回或交换的特定商品或服务的市场价格之间存在相关性。

•The digital asset is available in increments that correlate with a consumptive intent versus an investment or speculative purpose.

•数字资产是以增量的形式提供的，增量与消费意图、投资或投机目的相关。

•An intent to consume the digital asset may also be more evident if the good or service underlying the digital asset can only be acquired, or more efficiently acquired, through the use of the digital asset on the network.

•如果数字资产的基本商品或服务只能通过在网络上使用数字资产获得，或以更有效的方式获得，则消费数字资产的意图也可能更加明显。

•Any economic benefit that may be derived from appreciation in the value of the digital asset is incidental to obtaining the right to use it for its intended functionality.

•从数字资产价值增值中获得的任何经济利益都与获得将其用于预期功能的权利相关。

•The digital asset is marketed in a manner that emphasizes the functionality of the digital asset, and not the potential for the increase in market value of the digital asset.

•数字资产的营销方式强调数字资产的功能性，而不是数字资产市场增值的可能性。

•Potential purchasers have the ability to use the network and use (or have used) the digital asset for its intended functionality.

•潜在购买者有能力使用网络和（或已经使用）数字资产实现其预期功能。

•Restrictions on the transferability of the digital asset are consistent with the asset's use and not facilitating a speculative market.

•对数字资产可转让性的限制与资产的使用一致，而且此限制不利于投机市场。

•If the AP facilitates the creation of a secondary market, transfers of the digital asset may only be made by and among users of the platform.

植德区块链团队

•如果 AP 有助于创建二级市场，则数字资产的转让只能由平台用户实施，也只能在平台用户之间实施。

Digital assets with these types of use or consumption characteristics are less likely to be investment contracts. However, even in cases where a digital asset can be used to purchase goods or services on a network or in cases where the characteristics as set forth above are present, where that network's or digital asset's functionality is being developed or improved, there may be securities transactions if, among other factors, the following is present:

具有这些使用或消费特征的数字资产不太可能成为投资合同。然而，即使在数字资产可用于在网络上购买商品或服务的情况下，或在存在上述特征的情况下，或在开发或改进该网络或数字资产的功能的情况下，除其他因素外，有下列情形之一的，可以进行证券交易：

•The digital asset is offered or sold to purchasers at a discount to the value of the goods or services;

•以商品或服务价值的折扣价向购买者提供或出售数字资产；

•The digital asset is offered or sold to purchasers in quantities that exceed reasonable use; and/or

•向购买者提供或出售的数字资产数量超过合理使用量；和/或

•There are limited or no restrictions on reselling those digital assets, particularly where an AP is continuing in its efforts to increase the value of the digital assets or has facilitated a secondary market.

•转售这些数字资产可以有限制也可以没有限制，尤其是在 AP 继续努力增加数字资产的价值或促进了二级市场的情况下。

（二）Commodities Law——商品法

Commodities Law

商品法

The United States is anomalous in that supervision of the markets for financial products is split between two regulatory bodies with partially overlapping jurisdiction. The securities laws are administered by the SEC, whereas the laws governing commodities and commodity derivatives are administered by the

植德区块链团队

Commodity Futures Exchange Commission (CFTC). The split is largely a result of the different historical contexts of the development of the two institutions.[1] Despite this historical divergence, in the modern era, the jurisdictional boundaries of the two entities are not always easy to discern. In the context of digital assets, it is especially important to determine whether any anticipated activities fall under the purview of one or both of these regulators. Above, we discussed the definition of "security." Determining whether an asset is a "security" is the gating question for determining whether the SEC has regulatory authority over an activity. In this section we will discuss the definition of "commodity" and the CFTC's regulation of and oversight over transactions involving commodities.

美国的反常之处在于，其将金融产品市场的监管分给两个监管机构，而两者的管辖范围部分重叠。证券法由 SEC 执行，而管理商品和商品衍生产品的法律则由美国商品期货交易委员会（CFTC）执行。这种分裂很大程度上是两个机构发展的不同历史背景的结果。[6] 尽管有这种历史上的分歧，但在现代，这两个实体的管辖范围往往不容易辨别。在数字资产的背景下，确定任何预期活动是否属于其中一个或两个监管机构的权限尤为重要。上文中，我们讨论了"证券"的定义。确定资产是否为"证券"是确定 SEC 是否对某项活动拥有监管权限的首要问题。在本节中，我们将讨论"商品"的定义以及 CFTC 对涉及商品交易的规定和监管。

植德区块链团队

A. Classification as a Commodity

A.商品的划分

The CFTC's jurisdiction is defined by the Commodity Exchange Act (CEA). The first point to emphasize is that even if the digital asset you are working with is not a security, it is almost certainly a commodity under the CEA. The definition of commodity is sweepingly broad:

CFTC 的管辖权是由美国商品交易法（CEA）定义的。首先要强调的一点是，即使你正在处理的数字资产不是一种证券，但它几乎肯定是 CEA 下的一种商品。商品的定义极为宽泛：

[1] The SEC was created in the 1930s in the aftermath of the great depression. The CFTC was not created until much later (1974), when the scope of futures markets began to expand beyond the agricultural futures that had been regulated by the U.S. department of agriculture. After the financial crisis of 2007-2008, the CFTC was given expanded authority over bilateral derivative contracts, the lack of oversight of which was perceived as a major contributing factor to the financial crisis.

SEC 成立于 20 世纪 30 年代的经济大萧条之后。CFTC 在 SEC 成立后很久之后（1974 年）才成立，当时期货市场的范围已开始扩大到美国农业部监管的农业期货之外。2007-2008 年金融危机后，CFTC 获得了扩大双边衍生产品合约的权力，缺乏对双边衍生产品合约的监督被视为金融危机的主要因素。

the term "commodity" means wheat, cotton, rice, corn, oats, barley, rye, flaxseed, grain sorghums, mill feeds, butter, eggs, Solanum tuberosum (Irish potatoes), wool, wool tops, fats and oils (including lard, tallow, cottonseed oil, peanut oil, soybean oil, and all other fats and oils), cottonseed meal, cottonseed, peanuts, soybeans, soybean meal, livestock, livestock products, and frozen concentrated orange juice, ***and all other goods and articles****, except onions (as provided by 13-1 of this title) and motion picture box office receipts (or any index, measure, value, or data related to such receipts),* ***and all services, rights, and interests*** *(except motion picture box office receipts, or any index, measure, value or data related to such receipts)* ***in which contracts for future delivery are presently or in the future dealt in***

*"商品"一词是指小麦、棉花、大米、玉米、燕麦、大麦、黑麦、亚麻籽、高粱、饲料、黄油、鸡蛋、马铃薯、毛料、毛条、油脂（包括猪油、牛脂、棉籽油、花生油、豆油等油脂）、棉籽粕、棉籽、花生、大豆、豆粕、牲畜、畜产品和冷冻浓缩橙汁****等其他商品和物品****，但洋葱（如本标题第 13-1 条所述）和电影票房收入（或与该等收据有关的任何指数、计量、价值）以及****所有目前或将来处理未来交付合同的服务、权利和利益****（电影票房收入或与此类收入有关的任何指数、计量、价值或数据除外）。*

This definition incorporates almost every good or service of value, so long as there is a market for "contracts for future delivery", more commonly known as "futures", in that good or service. Courts interpreting the definition of commodity in the context of digital assets have taken a categorical approach, and held that virtual currencies are commodities even where there is no market for futures in the relevant virtual currency. The fact that there are futures markets for bitcoin futures, means that all virtual currencies are potentially commodities.

只要在该商品或服务中存在"期货合同"（通常称为"期货"）的市场，这个定义几乎涵盖了所有商品或价值服务。在数字资产背景下解释商品定义的法院采取了一种明确的分类做法，认为虚拟货币是商品，即使在相关虚拟货币没有期货市场的情况下也是商品。比特币期货存在期货市场，这一事实意味着所有的虚拟货币都是潜在商品。

1. Subcategorization of commodities
1.商品的次范畴化

Knowing that an asset is a commodity is not enough to know which rules and regulations under the CEA will apply. Although the CFTC has affirmed several times and in a variety of contexts that it considers bitcoin and other similar virtual

植德区块链团队

currencies to be "commodities" under the CEA, these pronouncements are not as helpful as they seem for determining the scope of the CFTC's jurisdiction over virtual currencies. As discussed above, the definition of "commodity" under the CEA is broad, and the subcategorization of a commodity is more determinative of the regulatory rules that will apply to a given asset. At the broadest level there are three subcategories of commodity:

光知道资产是商品是不够的，无法知道哪些规章制度在 CEA 下将适用。尽管 CFTC 已多次在各种情况下确认，它认为比特币和其他类似的虚拟货币是 CEA 下的"商品"，但这些声明在确定 CFTC 对虚拟货币的管辖范围方面，并没有看上去那么有用。如上所述，CEA 下"商品"的定义是宽泛的，商品的次范畴化更能决定将适用于某一特定资产的监管规则。在最广泛的层面上，有三种商品的子类别：

Agricultural Commodity. Agricultural commodities generally include commodities that are derived from living organisms and used for food or shelter for humans or animals, and indexes based on these commodities.

农产品。农产品一般包括源自生物体并用于人类或动物的食物或住所的商品，以及基于这些商品的指数。

Excluded Commodity. Excluded commodities generally include purely financial commodities, such as currencies, securities, and commodities for which there is no cash market, such as indices, market data, and pure contingencies.

排除商品。排除商品一般包括纯粹的金融商品，如货币、证券和没有现金市场的商品，如指数、市场数据和纯粹的意外事项。

Exempt Commodity. Exempt Commodities are any commodities that are not excluded commodities or agricultural commodities. Examples include metals and energy commodities.

豁免商品。豁免商品是指不属于商品或农产品的任何商品，例如金属和能源商品。

Note that the use of the terms "excluded" and "exempt" are largely historical in nature, and while the rules applicable to each type of commodity are different, the CFTC has jurisdiction over some types of contracts in each category of commodity.

请注意，术语"排除"和"豁免"这两个术语的使用在本质上很大程度上是历史性的，虽然适用于每一种商品的规则不同，但 CFTC 对每一类商品的某些类

植德区块链团队

型的合同拥有管辖权。

The CFTC has not made any affirmative pronouncements on the subcategorization of virtual currencies. While it may seem that virtual currencies should be treated as excluded commodities based on their quasi-intangible nature, the CFTC has determined that virtual currencies are not "real currencies", and has implicitly classified virtual currencies as exempt commodities by analyzing virtual currency transactions under provisions of the CEA that would apply to exempt commodities or agricultural commodities, but not to excluded commodities. This classification is appropriate for commodities that are endowed with some inherent utility value that is transferred with the asset, and where the value of the asset itself is not defined by reference to some other asset, group of assets, or contingency.

CFTC 尚未对虚拟货币的次范畴化发表任何肯定的声明。虽然根据虚拟货币的无形性质，虚拟货币似乎应视为排除商品，但 CFTC 已确定虚拟货币不是"真实货币"，并根据适用于豁免商品或农产品的 CEA 规定，对虚拟货币交易进行分析，将虚拟货币含蓄地归类为豁免商品，但不适用于排除商品。这一分类适用于具有与资产一起转移的固有实用价值的商品，而且资产本身的价值没有参照其他资产、资产组或意外事项加以界定。

It is not clear that the CFTC would classify every digital asset as an exempt commodity, however we presume that virtual currencies that have features similar to bitcoin, *i.e.*, "digital representations of value that function as a medium of exchange or are used as a currency," would likely be classified as such.

目前尚不清楚 CFTC 是否会将每一项数字资产归类为豁免商品，但我们认为，具有与比特币相似特征的虚拟货币，即"作为交换媒介或用作货币的价值的数字表示"，很可能会归类为比特币。

Digital assets with certain other features, such as tokens that are sold in securities offerings, tokens that are backed by other valuable assets, or a virtual currency that is adopted by a foreign nation as legal tender, may be treated differently. Contracts involving securities, as defined under federal securities laws, are carved out of CFTC jurisdiction for most purposes. As discussed above, where tokens are sold to raise capital for the development of a decentralized network, before the network or the features that give value to the token are available, the tokens will often be considered securities at the time of the initial sale. Once the underlying network and features are developed, the classification of the tokens is

植德区块链团队

less clear. SEC officials have acknowledged the possibility that such tokens could cease to be securities, provided that certain conditions are met. The CFTC may or may not adopt a similar interpretation of the law, although in practice the CFTC generally defers to the SEC's interpretation of the securities laws.

具有某些其他特征的数字资产，例如在证券发行中出售的代币、以其他有价值资产为后盾的代币，或外国采用为法定货币的虚拟货币，可能会有不同的对待方式。根据联邦证券法的定义，涉及证券的合同在大多数情况下都不属于 CFTC 的管辖范围。如上所述，在出售代币以筹集用于开发分散型网络的资金之前，在网络或赋予代币的特性可用之前，这些代币通常在初始出售时视为有价证券。一旦开发了底层网络和功能，代币的分类就不那么清楚了。美国证券交易委员会官员已承认，只要符合某些条件，此类代币可能不再是证券。 CFTC 可能会也可能不会采用类似的法律解释，但在实践中，CFTC 通常会遵守证券交易委员会对证券法的解释。

B. Laws that applies to virtual currencies that are commodities
B.适用于作为商品的虚拟货币的法律

Determining whether the digital asset you are dealing with is a commodity is only the first step. The CFTC regulates transactions that involve commodities, and the level of regulation varies substantially depending on the terms of those transactions.

确定您正在处理的数字资产是否是商品只是第一步。 CFTC 负责监管涉及商品的交易，监管水平因这些交易的条款而异。

1. Spot Markets
1.现货市场

Most transactions involving cryptocurrencies take place in the "spot" market. That is, the cash market for contemporaneous "physical" delivery of the specified commodity. Although, as we will discuss further below, the CFTC has broad oversight and enforcement authority with respect to futures and other derivatives products, and the markets on which these products trade. In the spot market, the CFTC has only enforcement authority to police market manipulation and fraud. The CFTC cannot impose affirmative regulatory obligations, such as registration and reporting, or impose surveillance and monitoring requirements, on spot market platforms and market participants. However, the CFTC can investigate potential fraud and manipulation on these platforms.

植德区块链团队

大多数涉及加密货币的交易是在“现货” 市场进行的，即指定商品的同一时期“实物”交付的现金市场。尽管我们将在下文进一步讨论，商品期货交易委员会对期货和其他衍生产品以及这些产品交易的市场拥有广泛的监督权和强制执行权。在现货市场，CFTC 只有强制执行权来监控市场操纵和欺诈行为。商品期货交易委员会不能对现货市场平台和市场参与者施加肯定的监管义务，如登记和报告，或施加监督和监测要求。然而，CFTC 可以调查这些平台上潜在的欺诈和操纵行为。

Further, cash forward transactions generally fall into the same category as spot transactions. These are transactions in which commodities that are intended to be physically delivered, but on a deferred basis. As discussed further below, the boundary between forward contracts and derivatives that are subject to the full weight of CFTC jurisdiction can be difficult to define, in large part because the distinction is determined by the intent of the parties. The intent of forward transactions is physical delivery of the commodity, while derivatives transactions are generally intended to merely transfer the price risk of the asset.

此外，现金远期交易通常与现货交易属于同一类。这些交易是指旨在实际交付但以延期方式交付的商品的交易。正如下文进一步讨论的那样，期货合同与受 CFTC 管辖的衍生品之间的界限可能难以界定，这在很大程度上是因为这一区别是由双方的意图决定的。远期交易的目的是商品的实际交付，而衍生品交易一般只是为了转移资产的价格风险。

植德区块链团队

a. Anti-Fraud

a. 反欺诈

The limitations on the CFTC’s jurisdiction in the spot markets does not mean that its authority there can be ignored. The CFTC has broad authority to police virtual currency markets for fraud and manipulation.

对 CFTC 在现货市场上管辖权的限制并不意味着其在现货市场的权力可以忽略。CFTC 在监管虚拟货币市场欺诈和操纵方面拥有广泛的权力。

Prior to the advent of digital currency, the CFTC mostly restrained its reach to fraud that was directly related to futures markets or swaps—however, given that crypto currencies involve liquid global spot markets, which entail a heightened risk of fraud and manipulation, the CFTC has not hesitated to assert its jurisdiction in this area.

在数字货币出现之前，商品期货交易委员会大多将其范围限制在与期货市场或互换直接相关的欺诈行为上，然而，鉴于加密货币涉及流动性强的全球现货市场，这就增加了欺诈和操纵行为的风险，因此商品期货交易委员会毫不犹豫地宣示其在这一领域的管辖权。

Fortunately, the standard for fraud under CFTC regulations includes an intent requirement of recklessness or willfulness. In most cases, it should not be difficult for an honest actor to avoid committing fraud. However, there are two areas where common practices in the cryptocurrency markets may run afoul of CFTC anti-fraud rules.

幸运的是，CFTC 监管下的欺诈标准包括了鲁莽或任性的意图要求。在大多数情况下，诚实的行为者应该不难避免欺诈。然而，加密货币市场的常见做法可能在两个领域与 CFTC 的反欺诈规则相抵触。

The first, is the intentional public release of misleading information about a cryptocurrency. When marketing a new digital asset, it can be tempting to embellish or exaggerate the features of a digital asset or the background of the team involved in the project. It is important however, to be scrupulously honest and accurate in these sort of marketing materials. It is much better to honestly describe the risks and uncertainties that a project is subject to, than to open yourself up to a fraud claim if things do not turn out the way you hoped.

第一个领域是故意公开发布有关加密货币的误导性信息。当营销一项新的数字资产时，很容易对数字资产的特性或项目所涉及团队的背景进行修饰或夸大。然而，在这类营销材料中，严谨、诚实和准确是很重要的。诚实地描述一个项目所面临的风险和不确定性要好得多，如果事情不像你所希望的那样，那就去面对诈骗索赔吧。

A corollary to the point above is that it is important to update public information. For example, it is common for a development team to publish a white paper on their website that describes an intended approach. Often these approaches change as the team learns more and pivots toward a different model. If the approach changes, it is important not to provide potential counterparties with the old information when entering into a deal. Best practice is to keep any published white paper as up to date as possible.

上述观点的必然结果是，更新公共信息是重要的。例如，开发团队通常会在他们的网站上发布一份白皮书，白皮书描述预期的方法。通常，随着团队了

植德区块链团队

解的更多并转向不同的模型，这些方法会发生变化。如果方法发生变化，重要的是在达成交易时不要向潜在的对手方提供已知信息。最佳做法是使任何已发表的白皮书尽可能地更新。

The second area where there may be issues is insider trading. It is not generally considered an unlawful practice to trade in the commodities markets if you have material nonpublic information about market conditions. However, if you have information that was obtained in violation of a preexisting duty, the CFTC rules on insider trading can be implicated. The most common area where this comes up is in the context of exchange listings. Generally, cryptocurrency exchanges require token issuers to promise not to disclose that a token will be listed, or trade that token in anticipation of the listing. If an issuer trades on the knowledge that a token will be listed, or tips others who then trade the token—this may be a violation of CFTC rules in addition to a violation of the listing agreement.

可能存在问题的第二个方面是内幕交易。如果你有关于市场状况的实质性非公开信息，在商品市场上进行交易通常不得视为是一种非法行为。然而，如果你拥有违反既存义务获得的信息，CFTC 关于内幕交易的规则可能会受到牵连。出现这种情况的最常见领域是交易所上市。一般而言，加密货币交易所要求代币发行人承诺不披露将上市的代币，或在预期上市前交易该代币。如果发行人知道某一代币将上市，或者向其他交易代币的人提供内幕消息，这可能不仅违反了上市协议，还违反了 CFTC 的规则。

植德区块链团队

b. Market Manipulation

b. 市场操纵

Market manipulation is a variation on the fraud that the CFTC polices. Generally speaking, market manipulation is any activity that is targeted at moving the price of a commodity or derivative contract that does not reflect legitimate forces of supply and demand. Classic examples of market manipulation include “spoofing” where orders are placed on an exchange that are never intended to be executed in order to cause a price reaction. Another classic example is “painting the tape”, where a party generates fake transaction volume on an exchange by trading back and forth between two entities that it controls.

市场操纵是 CFTC 监管的欺诈行为的一种变化。一般说来，市场操纵是指以移动商品或衍生产品价格为目标而不反映合法供求力量的任何活动。典型的市场操纵例子包括“欺骗”，即在交易所下订单，而这些订单从来不是为了引起

价格反应而执行的。另一个经典示例是“粉饰行情”，其中一方通过在两个实体之间来回交易而在交易所生成虚假交易量。

In the crypto markets, market manipulation is one of the main concerns of the CFTC, and it has leveraged its authority over futures markets to gain more direct information about activities in the spot markets.

在加密市场中，市场操纵是 CFTC 关注的主要问题之一，它利用其对期货市场的权威来获得更多关于现货市场活动的直接信息。

Similarly to fraud, honest actors will generally not find themselves accused of market manipulation for inadvertent activity. However, it is worth mentioning that the “code is law” ethos of the cryptocurrency community does not apply when it comes to CFTC rules. In addition to “classic” examples of market manipulation, digital assets may have novel vectors by which the price can be artificially affected. There is no established case law involving the following scenarios, but each of the following examples involve actions that are arguably actionable under CFTC anti-manipulation rules.

与欺诈类似，诚实的行为者通常不会发现自己因无意中的活动而被指控操纵市场。然而，值得一提的是，当涉及 CFTC 规则时，加密货币社区的“代码即法律”精神并不适用。除了市场操纵的“经典”例子外，数字资产可能有新的载体，这些载体可以人为地影响价格。目前还没有涉及以下情形的既定判例法，但以下每一个例子都涉及根据 CFTC 反操纵规则可以采取的行动。

植德区块链团队

- A software engineer exploits an error in a smart contract holding a large amount of funds to lock those funds and render them permanently inaccessible

- 软件工程师利用持有大量资金的智能合约中的错误锁定这些资金，使其永久无法获得

- A group of miners collude to temporarily shift hash power to a different blockchain to alter the outcome of a planned hard fork

- 一群矿工串通，暂时将哈希值转移到不同的区块链，以改变有计划的硬叉结果

- A miner or validator executes an attack on the consensus algorithm in a blockchain, such as a 51% attack, or a nothing at stake attack

- 矿工或验证人对区块链中的共识算法执行攻击，例如 51％的攻击或无关紧

要的攻击

2. Leveraged Transactions
2.杠杆交易

The CFTC has special jurisdiction over leveraged "retail commodity transactions." These are transactions that are "leveraged, margined, or financed," and are entered into between parties that are not both "eligible contract participants."

商品期货交易委员会对杠杆式"零售商品交易"拥有特殊管辖权。这些交易都是"杠杆交易、保证金交易或融资交易"，并且是在双方都不是"合格的合约参与者"的情况下订立的。

An eligible contract participant (ECP) is an individual or organization that falls into one of the statutory definitions, which generally include individuals with more than $10 million in discretionary investments, entities with more than $10 million in assets, and certain regulated entities and financial institutions.

合格的合约参与者是属于法定定义之一的个人或组织，通常包括可自由支配投资超过 1000 万美元的个人、资产超过 1 000 万美元的实体以及某些受监管的实体和金融机构。

If a transaction is a leveraged retail commodity transaction, then it is treated as if it were a futures contract for regulatory purposes. As discussed further below, futures contracts can only be traded on regulated exchanges.

如果一项交易是杠杆零售商品交易，那么它就视为监管目的下的期货合同。如下文进一步讨论，期货合约只能在受监管的交易所进行交易。

There is an exception if the cryptocurrency subject to the transaction, including the leveraged, margined, or financed amount, is "actually delivered" within 28-days. The CFTC has interpreted the phrase "actually delivered" in the context of cryptocurrency to mean that the following two factors are met:

如果受交易约束的加密货币，包括杠杆、保证金或融资金额，在 28 天内"实际交付"，则会有例外情况。CFTC 将加密货币背景下的"实际交付"一语解释为满足以下两个因素：

- a customer having the ability to: (i) take possession and control of the entire quantity of the commodity, whether it was purchased on margin, or using leverage, or any other financing arrangement, and (ii) use it freely in commerce (both within and away from any particular platform) no later than 28 days from the date of the

植德区块链团队

transaction; and

•客户有能力：（一）持有和控制商品的全部数量，无论是以保证金购买，还是使用杠杆，或任何其他融通资金安排，以及（二）最迟在交易发生之日起 28 天内在商业中自由使用（无论是在任何特定平台内还是在任何特定平台之外）；以及

•the offeror and counterparty seller (including any of their respective affiliates or other persons acting in concert with the offeror or counterparty seller on a similar basis) not retaining any interest in or control over any of the commodity purchased on margin, leverage, or other financing arrangement at the expiration of 28 days from the date of the transaction.

•在交易之日起 28 天届满时，发价人和交易对手卖方（包括其各自的附属公司或与要约人或交易对手卖方类似的其他人）不保留对按保证金、杠杆或其他融资安排购买的任何商品的任何权益或控制权。

In practice, this means that for "actual delivery" to occur, the cryptocurrency must be delivered on-chain to a wallet under the sole control of the recipient, or to an exchange wallet designated by the customer that is not also controlled by the person selling the cryptocurrency. An exchange cannot "actually deliver" cryptocurrency to its own customers' exchange wallets and take advantage of the actual delivery exception. Cryptocurrency exchanges, therefore, typically cannot offer leveraged transactions to their customers that are not ECPs.

在实践中，这意味着要实现"实际交付"，加密货币必须链上交付给接收方单独控制的钱包，或者交付给客户指定的、不受加密货币销售者控制的交换钱包。交易所不能"实际交付"加密货币到其客户的交换钱包中，并利用实际的交付异常。因此，加密货币交易所通常不能向非 ECPS 的客户提供杠杆交易。

3. Futures, options, and swaps
3.期货、期权和掉期

The primary regulatory concern for the CFTC has not been spot commodity transactions. Rather, the CFTC's primary concern, and indeed the motivating purpose for its creation, is the regulation of the commodity derivatives markets.

CFTC 的主要监管问题并非现货交易。相反，CFTC 的主要关注点，实际上也是其创建的动机，是对商品衍生品市场的监管。

a. Derivatives Categorization

植德区块链团队

a. 衍生品分类

The CFTC breaks down commodity derivative contracts into a variety of definitional categories that are beyond the scope of this article. For the purposes of cryptocurrency activities, it is helpful to think of commodity derivatives as falling into two major categories. The first category is exchange traded derivatives. These are standardized derivative products that trade multilaterally on regulated markets. The most common type of exchange traded commodity derivative is a “futures contract,” which is a standardized contract for future delivery of a particular commodity. In practice, these contracts rarely lead to the delivery of the underlying commodity, but rather are settled in cash (either under the terms of the contract or by buying an offsetting contract).

商品期货交易委员会将商品衍生合约细分为多种定义类别，这些类别超出了本文的范围。就加密货币活动而言，将商品衍生品分为两大类是有帮助的。第一类是交易所交易衍生品。这些是标准化的衍生产品，在受监管的市场上进行多边贸易。最常见的交易所交易商品衍生产品是一种“期货合约”，它是一种特定商品未来交付的标准化合同。在实践中，这些合同很少导致基本商品的交付，而是以现金（根据合同条款或通过购买抵消合同）结算。

The regulation of futures contracts is simple in that it is quite restrictive. The CFTC imposes a mandatory intermediation regime on futures contracts. If a contract is a futures contract it is illegal unless it is entered into on a regulated exchange (known as a “designated contract market”). Anyone offering financial services that involve cryptocurrencies should be careful not to include futures contracts in their services without considering the consequences. Most financial services businesses involving futures contracts (or the bilateral derivatives we discuss below), such as trading advisers, brokers, dealers, or pool operators, require special licensing.

期货合约的监管很简单，因为它有很强的限制性。商品期货交易委员会对期货合约实行强制性的仲裁制度。如果合同是期货合约，除非是在受监管的交易所（称为“指定的合约市场”）上签订，否则它将是非法的。任何提供涉及加密货币的金融服务的人都应该注意，不要在不考虑后果的情况下将期货合同纳入到服务中。大多数涉及期货合约（或我们下面讨论的双边衍生品）的金融服务业务，如交易顾问、经纪人、交易商或联营商，都需要特殊许可。

The second broad category is bilateral derivative contracts. Most of which fall under the broad regulatory definition of “swap.” The definition of swap is lengthy,

植德区块链团队

but the most salient portions of the definition for the crypto community are as follows:

第二大类是双边衍生合约。其中大部分属于“掉期”的广义监管定义。掉期的定义很冗长，但加密社区定义中最重要的部分如下：

“…any agreement, contract, or transaction:

“.....任何协议、合约或交易：

(i)that is a put, call, cap, floor, collar, or similar option of any kind that is for the purchase or sale, or based on the value, of 1 or more interest or other rates, currencies, commodities, securities, instruments of indebtedness, indices, quantitative measures, or other financial or economic interests or property of any kind;

（一）为购买或出售 1 项或多项利息或其他利率、货币、商品、证券、负债工具、指数、量化措施或任何种类的金融或经济利益或财产而作出的任何种类的看跌期权，看涨期权、保底期权、领子期权或类似期权；

(ii) that provides for any purchase, sale, payment, or delivery (other than a dividend on an equity security) that is dependent on the occurrence, nonoccurrence, or the extent of the occurrence of an event or contingency associated with a potential financial, economic, or commercial consequence;

（二）规定任何购买、出售、支付或交付（股权证券的股息除外）款项，而该等款项取决于潜在的金融、经济或商业后果相关的事件或应急事件的发生、非发生或程度而定；

(iii)that provides on an executory basis for the exchange, on a fixed or contingent basis, of 1 or more payments based on the value or level of 1 or more interest or other rates, currencies, commodities, securities, instruments of indebtedness, indices, quantitative measures, or other financial or economic interests or property of any kind, or any interest therein or based on the value thereof, and that transfers, as between the parties to the transaction, in whole or in part, the financial risk associated with a future change in any such value or level without also conveying a current or future direct or indirect ownership interest in an asset (including any enterprise or investment pool) or liability that incorporates the financial risk so transferred…”

（三）根据 1 项或多项利息或其他利率、货币、商品、证券、负债工具、指数、量化措施或任何种类的金融或经济权益或财产的价值或水平，或其中的任何权益，或根据该等权益的价值或价值，或该等款项的全部或部分转让，作

植德区块链团队

出有效的规定，与任何此类价值或水平的未来变化有关的财务风险，而不同时传递资产（包括任何企业或投资池）的当期或未来直接或间接所有权权益或负债（其中包括此转移的财务风险）.....”

This is a complex definition, but it can be summarized by saying that any time a a transaction involves a party entering into an agreement that transfers, hedges, or provides exposure to the risk of an asset or contingency, without also transferring ownership of the asset that is subject to the risk or contingency, the transaction should be evaluated for whether it falls under the definition of swap.

这是一个复杂的定义，但可以概括地说，当一项交易在任何时候涉及当事人订立转让、对冲或提供资产或意外事件风险的协议，在不转移受到风险或意外影响的资产的所有权的情况下，应对交易是否属于掉期定义的范围进行评估。

There are several exemptions from the definition of swap. The most important one to be aware of in the digital asset markets is the “nonfinancial forward exemption.” Forward contracts in exempt commodities are exempt from the definition of swap, however the line between a forward contract and a swap is thinner than it might appear at first.

掉期的定义有几种豁免。在数字资产市场中最重要的是“非金融远期豁免”。免税商品的远期合同免除了掉期的定义，但远期合同和掉期之间的界线比乍看上去要窄。

Forward contracts are contracts for sale of a commodity for future delivery that are “intended to be physically settled.” This intent is inferred from all of the facts and circumstances surrounding the transaction, including the nature of the parties and the course of conduct of the parties. In some markets, it is common for forward contracts to be “booked-out,” which involves entering into an agreement to rescind the contract in exchange for a cash payment. The CFTC views such offsetting contracts as strong evidence that the contracts were not “intended to be physically settled.” However, there is a safe harbor where the contract is a “commercial merchandising transaction.” A commercial merchandising transaction is a transaction entered into for commercial purposes between parties that regularly make or take delivery of the subject commodity in the ordinary course of their business. At this juncture, there are very few actors in the cryptocurrency markets that could genuinely claim to be commercial actors with respect to cryptocurrency. Parties that have solely a financial interest in cryptocurrency, such as traders, funds, or

植德区块链团队

exchanges, cannot take advantage of the commercial merchandising transaction safe-harbor. Anyone transacting in digital assets should be especially careful to never “book-out,” net, offset, or otherwise cash settle a cryptocurrency transaction with a future delivery date.

远期合同是指一种期货交割的商品销售合同，该合同“旨在实物结算”。这一意图是从与交易有关的所有事实和情况，包括当事方的性质和当事方的行为过程中推断出来的。在一些市场上，远期合同通常会被“订爆”，这涉及到签订协议，以换取现金支付而解除合同。CFTC 认为这样的抵销合同有力地证明，这些合同并非“旨在实物结算”。然而，如果合同是“商业商品交易”则其有一个安全港。商业商品交易是指当事人之间为商业目的，在正常经营过程中定期进行或接受交付标的商品的交易。在这种时刻，加密货币市场中很少有行为者能够真正声称自己在加密货币方面是商业行为者。仅对加密货币有财务利益的各方，如贸易商、基金或交易所，不能利用商业商品交易的安全港。任何从事数字资产交易的人都应该特别小心，不要 “注销”、扣除、抵消或以其他方式用现金结算具有远期交货日期的加密货币交易。

If a transaction is a swap, then a few consequences follow. First, the transaction is illegal unless both counterparties are ECPs. Second, there are number of rules that may apply depending on the nature of the counterparties and the volume of transactions being conducted. At a minimum, certain information about each transaction must be reported to a specialized data aggregator, known as a swap data repository, and depending on the circumstances, margin requirements, internal and external business conduct rules, or even full regulatory registration may be required.

如果交易是掉期，则会产生一些如下的后果。首先，除非交易双方都是 ECP，否则交易是非法的。第二，根据交易对手的性质和正在进行的交易量，有许多可能适用的规则。至少，关于每项交易的某些信息必须报告给一个专门的数据聚合商，称为交换资料储存库，根据具体情况、保证金要求、内部和外部业务行为规则，甚至可能需要进行全面的监管注册。

There are two common circumstances in which the derivatives rules come up in cryptocurrency transactions.

衍生品规则在加密货币交易中，有两种常见情况。

The first is in transactions between parties with a cryptocurrency as the underlying asset. Situations can arise where parties inadvertently enter into a swap transaction. Such transactions are especially likely for professional cryptocurrency

植德区块链团队

traders who have regular counterparties. If a party agrees to a series of offsetting "forward" contracts on cryptocurrencies with the same counterparty, it would be more efficient for both parties to only transfer the net amount of the cryptocurrency. However, such netting transactions may be viewed as cash settlement, and could cause the transaction to come under the definition of swap. The safest course of action in such a circumstance is to settle the gross amount of every cryptocurrency transaction on-chain.

第一种情况是以加密货币作为标的资产的各方之间的交易。当各方无意中进入掉期交易时，可能会出现这种情况。如果一方同意与同一对手方就加密货币达成一系列抵消性的"远期"合同，则双方只转让加密货币净额将更为有效。然而，这种净额结算交易可能会视为现金结算，并可能导致交易属于掉期交易的定义。在这种情况下，最安全的做法是在链上结算每一项加密货币交易的总额。

The second circumstance is the development of smart contracts or digital asset platforms that themselves constitute swap or futures contracts or markets. The cryptocurrency industry is replete with innovative entrepreneurs who are creating smart contracts with features such as automatic escrows and collateral management, decentralized lending, atomic swaps using side-chains, automated issuances and redemptions, and similar complex economic features. It is possible to develop a smart contract that would be economically similar to a swap or futures contract. In this case, marketplaces that facilitate transactions using the smart contract, the users of the smart contract, and even the software developers who created the smart contract may be inadvertently taking on substantial legal risk.

第二种情况是开发智能合同或数字资产平台，它们本身构成掉期合同或期货合同或市场。加密货币行业充满了创新企业家，他们正在创造智能合约，其特征包括自动代管和抵押品管理、分散贷款、使用侧链的原子互换、自动发行和赎回以及类似的复杂经济特征。开发一种经济上类似于掉期或期货合约的智能合约是有可能的。在这种情况下，促进使用智能合约进行交易的市场、智能合约的用户，甚至创建智能合约的软件开发人员都可能无意中承担了巨大的法律风险。

In the context of decentralized open-source smart contracts, it is often the case that the developer of the smart contract will never actually use the smart contract, and there may not be a centralized platform offering the smart contract. If the smart contract constitutes a future, option, or swap, this creates an enforcement dilemma

植德区块链团队

for the CFTC, because they may have no party against whom they can issue a “cease and desist” or other enforcement action. The CFTC has indicated that in such situations they may take action against smart-contract developers, even where the developer simply releases software online that is used by third parties to enter into a derivative contract. They may have legal authority to do this on the theory that the software developer “aided and abetted” the violation. This sort of action would be unprecedented, but possible. However, thus far the CFTC has not announced that they have taken any such actions.

在分散的开源智能合约的背景下，智能合约的开发者通常不会实际使用智能合约，并且可能没有提供智能合约的集中平台。如果智能合约构成期货、期权或掉期，这会给 CFTC 带来执法困境，因为它们可能没有任何一方可以对其发出“停止并终止”或其他强制执行行动。CFTC 已经指出，在这种情况下，他们可能对智能合约开发商采取行动，即使开发商只是在线发布第三方用于签订衍生合同的软件。根据软件开发人员“教唆”了这种违反行为的理论，他们可能拥有这样做的法律权力。这种行动是前所未有的，但也是可能的。然而，CFTC 迄今尚未宣布已采取任何此类行动。

植德区块链团队

（三）Financial Regulatory Rules——金融监管规则

FINANCIAL REGULATORY RULES

金融监管规则

As previously discussed, under U.S. law, digital assets might be treated as a property, commodity, or security, depending on the nature of the underlying asset and the transaction. Digital assets can also be treated as money or a medium of exchange under U.S. financial regulatory rules. It is worth emphasizing that these categories are not necessarily mutually exclusive; the same digital asset may be treated as money, property, and a commodity simultaneously. This is to say nothing about how private law (e.g., Truth in Lending Act, the Uniform Commercial Code) may view the same digital asset. Understanding the interplay is critical to navigating a still nascent digital asset legal and regulatory environment.

植德区块链团队

如前所述，根据美国法律，数字资产可以视为财产、商品或证券，具体取决于根据标的资产的性质和交易。根据美国金融监管规则，数字资产也可以视为货币或交易媒介。值得强调的是，这些类别不一定是相互排斥的；同一数字资产可以同时视为货币、财产和商品。这并不是说私法（如《真实借贷法案》、《美国统一商法典》）如何看待同样的数字资产。理解两者之间的相互作用对于指导仍处于萌芽阶段的数字资产、法律和监管环境至关重要。

At the federal level, the Financial Crimes Enforcement Network ("**FinCEN**") regulates financial institutions operating in the U.S. At the state level, regulatory agencies, often referred to as state banking regulators, similarly treat digital assets as money or a medium of exchange, which requires businesses operating in the

cryptocurrency space to comply with both federal and state financial regulations. It is instructive to understand the fundamental policy approaches of either regulatory structure. Federal regulation of financial institutions is primarily engaged in preventing or identifying money laundering, terrorist financing, tax evasion, and violations of sanctions regimes (hereinafter, "**AML**"). States also incorporate a similar mandate, but are principally concerned with consumer protection and unfair competition.

在联邦政府层面，金融犯罪执法网络（"**FinCEN**"）监管在美国运作的金融机构。在州级层面，通常称为州银行监管机构的监管机构同样将数字资产视为货币或交换媒介，这要求在加密货币空间经营的企业遵守联邦和州的金融法规。了解这两种监管结构的基本政策方法是有指导意义的。对金融机构的联邦监管主要是防止或查明洗钱、恐怖主义融资、偷税漏税和违反制裁制度的行为（以下简称"**反洗钱**"）。各州还纳入了类似的任务，但主要关注消费者保护和不公平竞争。

植德区块链团队

A company that is familiar with these policy prescriptions can position itself to navigate a complex set of rules that are fluid and overlapping, and often require assessing a highly fact-specific set of circumstances to develop internal controls and business practices. These challenges are heightened for those entities that conduct token generation events (such as initial coin offerings or security token offerings) because such new technologies require distinct regulatory analysis.

熟悉这些政策建议与影响的公司可以定位于一套复杂的规则，这些规则是流动和重叠的，往往需要评估一套高度符合实际情况的环境，以发展内部控制和业务实践。对于那些进行代币生成事件（例如首次代币发行或证券代币发售）的实体来说，这些挑战更加突出，因为这些新技术需要不同的监管分析。

I. Federal Financial Regulation - Bank Secrecy Act

I.联邦金融监管 - 银行保密法

FinCEN is a bureau of the United States Department of the Treasury, which issues regulations pursuant to the Currency and Foreign Transactions Reporting Act of 1970, as amended, *inter alia*, by the Uniting and Strengthening America by Providing Appropriate Tools Required to Intercept and Obstruct Terrorism Act of 2001 (the "**PATRIOT Act**") (the legislative framework is referred to herein as the "**Bank Secrecy Act**" or the "**BSA**"). Pursuant to FinCEN regulations implementing the BSA, all "money services businesses" ("**MSB**"), including "money transmitters," are required to register with FinCEN and comply with the recordkeeping and transaction monitoring obligations required by the BSA. Under the BSA, MSBs are subject to the federal anti-money laundering regulations promulgated by FinCEN. A "money transmitter" is a type of MSB that is regulated by FinCEN.

FinCEN 是美国财政部的一个部分，根据 1970 年的《货币和对外交易报告法令》颁布法规，除此之外，还通过 2001 年的《使用适当之手段来阻止或避免恐怖主义以团结并强化美国的法律》（《美国爱国者法案》）（本立法框架在此称为《银行保密法》或 BSA），统一和加强美国的修正案。根据实施 BSA 的 FinCEN 法规，所有"货币服务业务"（"**MSB**"），包括"资金转移业务"，都必须在 FinCEN 登记，并遵守 BSA 要求的记录保存和交易监测义务。根据 BSA，货币服务业务受 FinCEN 颁布的联邦反洗钱条例的约束。 "资金转移业务"是一种由 FinCEN 监管的货币服务业务。

Money transmitters are persons who provide "money transmission services,"

植德区块链团队

defined as "the **acceptance** of currency, funds, or other value that substitutes for currency from one person and the **transmission** of currency, funds, or other value that substitutes for currency to another location or person by any means." The definition of a money transmitter does not differentiate between fiat currencies and digital assets. "Accepting and transmitting anything of value that substitutes for currency makes a person a money transmitter" and subjects the person to BSA regulations.

资金转移机构是指提供"现金传递业务"的人，其定义为"**接受**货币、资金或其他价值来代替一个人的货币，并以任何方式将货币、资金或其他替代货币的价值**传递**给另一地点或个人"。资金转移业务的定义并不区分法定货币和数字资产。"接受和传递任何可以替代货币的有价值的东西，使其成为货币服务机构"，并要求此人遵守 BSA 的规定。

植德区块链团队

FinCEN regulations define money transmitter as,

FinCEN 法规将资金转移机构定义为：

(A) [a]ny person, whether or not licensed or required to be licensed, who engages as a business in accepting currency, or funds denominated in currency, and transmits the currency or funds, or the value of the currency or funds, by any means through a financial agency or institution, a Federal Reserve Bank or other facility of one or more Federal Reserve Banks, the Board of Governors of the Federal Reserve System, or both, or an electronic funds transfer network; or

（A）任何人，不论是否获发牌照或须获发牌照，如从事接受货币或以货币计值的资金的业务，并以任何方式透过金融机构或机构、联邦储备银行或一家或多

家联邦储备银行、联邦储备系统的理事会,或者两者，或透过电子资金转帐网络，传送该货币或基金或该等货币或基金的价值的人；或

(B) [a]ny other person engaged as a business in the transfer of funds.

（B）其他从事资金转移业务的人。

While FinCEN does have the authority to enforce these rules through administrative remedies such as civil penalties, the Department of Justice ("**DOJ**") may also take civil and criminal enforcement action against unlicensed money transmitters. *See* 18 U.S.C. § 1960(a) ("Whoever knowingly conducts, controls, manages, supervises, directs, or owns all or part of an unlicensed money transmitting business, shall be fined in accordance with this title or imprisoned not more than 5 years, or both.").

虽然 FinCEN 确实有权通过民事处罚等行政补救措施来执行这些规则，但美国司法部("**DOJ**")也可以对没有执照的资金转移机构采取民事和刑事执法行动。请参阅《美国法典》第 1960 条（a）款（任何人明知而经营、控制、管理、监督、指挥或拥有全部或部分未经许可的资金转移机构的，应依照本篇，处罚金或者 5 年以下有期徒刑或者，并处上述两种刑罚"）。

Certain entities are statutorily exempt from MSB registration. Specifically:

某些实体依法免予 MSB 注册。特别是：

(a) a bank or foreign bank;

（a）银行或外国银行；

植德区块链团队

*(b) a person registered with, and functionally regulated or examined by, the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) or the U.S. Commodity Futures Trading Commission (C*FTC), or a foreign financial agency that engages in financial activities that, if conducted in the United States, would require the foreign financial agency to be registered with the SEC or CFTC; or,

（b）在美国证券交易委员会（SEC）或美国商品期货交易委员会（CFTC）注册并受其功能监管或审查的人，或从事筹资活动的外国金融机构，如果在美国进行筹资活动，将要求该外国金融机构在美国证券交易委员会或美国商品期货交易委员会注册；或

(c) a natural person who engages in certain identified MSB activity (i.e., dealing in foreign exchange, check cashing, issuing or selling traveler's checks or money orders, providing prepaid access, or money transmission) but does so on an infrequent basis and not for gain or profit.

（c）从事某些已确定的 MSB 活动（即进行外汇交易、支票兑现、发行或销售旅行支票或汇票、提供预付通道或汇款）的自然人，但不经常这样做，而也不是为了牟利。

A.FinCEN's Characterization of Digital Assets and Operations

A. FinCEN 对数字资产和业务的描述

In March 2013, FinCEN issued the leading administrative guidance on how digital assets are treated under the BSA: FinCEN Guidance, FIN-2013-G001, *Application of FinCEN's Regulations to Persons Administering, Exchanging, or Using Virtual*

植德区块链团队

Currencies (Mar. 18, 2013) (the "**2013 FinCEN Guidance**"). In general, the 2013 FinCEN Guidance postures that "administrators and exchangers" of "convertible virtual currency" are a subcategory of money transmitters and therefore subject to the BSA, whereas "users" are not. These categories are not clearly defined, and reviewing FinCEN administrative rulings, enforcement actions, and other similar releases may provide guidance on whether a distinct business model is subject to BSA regulations.

2013 年 3 月，FinCEN 发布了关于如何 BSA 处理数字资产的主要行政指南：FinCEN 指南，FIN-2013-G001，即 *FinCEN 对管理、交换或使用虚拟货币使用者的应用（2013 年 3 月 18 日）*（"**2013 FinCEN 指南**"）。一般而言，2013 FinCEN 指南假设"可转换虚拟货币"的"管理员和交换者"是资金转移机构的子类别，因此受 BSA 约束，而"用户"则不受 BSA 约束。这些类别没有得到明确的界定，审查 FinCEN 的行政裁决、执法行动和其他类似的出版物可能会为一个不同的业务模式是否受 BSA 法规约束提供指导。

植德区块链团队

In May 2019, FinCEN released FIN-2019-G001; a holistic interpretation of its previously promulgated rules to various prominent business models in the digital asset ecosystem (the "**2019 FinCEN Guidance**"). The 2019 FinCEN Guidance both reaffirmed the existing categorization of digital assets (e.g., exchanger, administer and users), and applied those categories in the context of specific business models. While several questions remain, the 2019 FinCEN Guidance is a very useful and notable document because it clearly signals a willingness from FinCEN that it is familiar with how digital assets are created, distributed, redeemed, stored and transferred. As discussed below, in each of these processes, there is a risk that the business is engaging in unregistered or noncompliant activity.

2019 年 5 月，FinCEN 发布了 FIN-2019-G001；对其先前颁布的数字资产生态系统中各种主要商业模式的规则进行全面解释（“**2019 FinCEN 指南**”）。2019 FinCEN 指南既重申了现有的数字资产分类（如交换机、管理和用户），又在具体业务模式中适用了这些类别。虽然仍然存在一些问题，但 2019 FinCEN 是一份非常有用和值得注意的文件，因为它清楚地表明 FinCEN 愿意熟悉数字资产是如何产生、分配、赎回、储存和转移的。如下所述，业务都有从事未注册或不符合规定的活动的风险。

Neither the 2013 and 2019 FinCEN releases are intended to have the force of law, but they do explain how FinCEN characterizes certain activity involving digital assets under FinCEN regulations.

2013 和 2019 FinCEN 版本都不具备法律效力，但它们确实解释了 FinCEN 如何根据 FinCEN 法规，界定涉及数字资产的某些活动。

植德区块链团队

Convertible virtual currency

可兑换虚拟货币

A threshold question is whether a digital asset is “convertible virtual currency” (“**CVC**”) within the meaning of FinCEN. CVC is considered a medium of exchange and/or a store of value, similar to fiat currency. It does not have legal tender status because it has not been adopted as legal currency by a sovereign government, but does effectively operates like fiat currency in the stream of commerce. Therefore, CVC is a “type of virtual currency [that] either has an equivalent value in real currency, or acts as a substitute for real currency.” However, some virtual currency is by design

nonconvertible. For instance, virtual currency that can only be used for a single purpose, such as a digital coupon.

一个门槛问题是数字资产是否是 FinCEN 意义上的“可兑换虚拟货币”（“CVC”）。CVC 视为一种交换和/或价值存储的媒介，类似于法定货币。它不具有法定货币地位，因为主权政府没有将其作为法定货币，但在商业流程中实际上就像法定货币一样运作。因此，CVC 是一种“虚拟货币的类型，它要么以实际货币具有等效的值，要么充当真实货币的替代品。”然而，有些虚拟货币在设计上是不可兑换的。例如，只能用于单一用途的虚拟货币，例如电子折价券。

An often-used example that demonstrates the distinction between nonconvertible virtual currency and CVC is in-video game currency. A video game might offer players the ability to use an in-game feature to purchase a functionality (e.g., using in-game tokens to purchase a game tool). If the in-game medium of exchange (e.g., the token) were not convertible for fiat currency or its equivalent, it is likely not CVC. However, if the token was convertible for fiat currency, then it would likely be a CVC and subject to the BSA. Of course, these distinctions fall on a spectrum and each model requires a “facts and circumstances” analysis to determine if it will be regulated under FinCEN’s interpretations.

演示不可兑换虚拟货币和 CVC 之间区别的常用示例是视频游戏中的货币。电子游戏可能提供玩家使用游戏中的特质来购买功能性（例如，使用游戏中的代币来购买游戏工具）。如果游戏中的交换媒介（ 例如代币）不能兑换法定货币或其等价物，它很可能不是 CVC 。然而，如果代币可以兑换为法定货币，那么它很可能是一个 CVC，并受 BSA 约束。当然，这些区别属于一个范围，每个模型都需要一个“事实和情况”分析，以确定它是否将根据 FinCEN 的解释加以规范。

植德区块链团队

Digital assets rarely enjoy this clear delineation. Even if a digital asset was designed solely to serve some utility, such as provide access to data storage, the digital asset may nevertheless be a CVC.

数字资产很少有这样清晰的划分。即使数字资产的设计仅仅是为了提供一些实用工具，例如提供对数据存储的访问，数字资产也可能是 CVC。

Centralized vs. Decentralized CVC

集中型和分散型 CVC

The 2013 Guidance further explained that it treats "centralized" and "decentralized" CVCs distinctly, and provided a loose definition of the two concepts.

2013 指南进一步解释说，它明确地对待"集中型"和"分散型"CVC，并对这两个概念作了宽泛的定义。

植德区块链团队

- *Centralized CVC* has a principal repository that has the power to issue and redeem CVC. As discussed below, the "administrator" of that repository is a money transmitter to the extent that such administrator allows both creations and redemptions of the digital asset at the point of creation or after.

- *集中型 CVC* 有一个主要存储库，它有权发布和赎回 CVC。如下所述，该存储库的"管理员"是一个现金传递机构，在一定程度上只要这类管理员允许在创建点或创建之后创建和赎回数字资产。

- *Decentralized CVC* have no central repository and no single administrator that has the power to issue or redeem CVC. Therefore, persons may obtain such CVC solely by their own computing or manufacturing effort.

•*分散型 CVC* 没有中央存储库，也没有单一的管理员有权发布或赎回 CVC。因此，人们可以仅仅通过他们自己的计算或制造工作来获得这种 CVC。

Thus, the distinction between centralized and decentralized CVC under FinCEN guidelines can be distilled to the operational capacity of a central authority to control the CVC's circulation. The 2013 FinCEN Guidance stated, "[a]n administrator is a person engaged **as a business in issuing (putting into circulation) a virtual currency, and who has the authority to redeem (to withdraw from circulation) such virtual currency**." Therefore, if the circulation of CVC can be controlled by a single - or unincorporated association of affiliated – entity(es) with the designated role of controlling the supply of that CVC, then it is centralized.

因此，根据 FinCEN 指南，集中型和分散型 CVC 之间的区别可以归结为中央机构控制 CVC 流通的运营能力。2013 年 FinCEN 指南指出"管理员是指从事**发行（投入流通）虚拟货币的企业，有权赎回（停止发行）这种虚拟货币**的人。"因此，如果 CVC 的流通可以通过单一或非法人联营实体与控制 CVC 供应的指定角色来控制，那么它就是集中型 CVC。

植德区块链团队

Characterizing Transactions: Users, Exchangers and Administrators

描述交易的特征：用户、交换者和管理员

FinCEN characterizes persons who deal in CVC into three categories:

FinCEN 将从事 CVC 的人分为三类：

•***Users*** are persons who "obtain [CVC] to purchase goods or services on the user's own behalf."

•***用户***是指“以自己的名义获得[CVC]购买货物或服务的人”。

•***Exchangers*** are persons who “engage as a business in the exchange of virtual currency for real currency, funds, or other virtual currency.”

•***交换者***是指“以虚拟货币换取真实货币、资金或其他虚拟货币”的人。

•***Administrators*** are persons who “engage as a business in issuing (putting into circulation) a virtual currency and who have the authority to redeem (to withdraw from circulation) such virtual currency.”

•***管理员***是指从事发行（投入流通）虚拟货币的企业，有权赎回（停止发行）这种虚拟货币的人。

Users vs. Exchangers

用户与交换者

植德区块链团队

FinCEN has released a handful of administrative decisions on what activity involving CVCs does not constitute money transmission. Per FinCEN, users obtain CVC either through mining, purchasing, and by any method, to use for their own account, whereas exchangers, “(1) “**accept and transmit** [CVC] **or** (2) buy or sell [CVC] for any reason” as a business.[1] The split between obtaining and utilizing CVC as an “user” vs. an “exchanger” is nebulous.

[1] Emphasis added. “Any reason” of course does not include the conditions set forth in 31 CFR § 1010.100(ff)(5)(ii)(A)-(F), there are six circumstances where a person will not be considered a money transmitter despite accepting and transmitting currency, funds, or currency substitutes.

（着重强调）“任何理由”当然不包括美国联邦法规 31 CFR 1010.100（ff）（5）（二）（A） - （F）中规定的条件，在六种情况下，一个人即使接受和转移货币、资金或货币替代品，也不会视为现金传递者。

FinCEN 发布了一些行政决定，说明哪些涉及 CVCS 的活动不构成资金传输。根据 FinCEN，用户可以通过开采、购买和任何方式获得 CVC，以供自己的帐户使用，而交换者，“（1）**接受和传输**[CVC]**或**（2）以任何理由作为一个企业进行买卖[CVC]”[1]。获取和使用 CVC 作为“用户”与“交换者”之间的鸿沟是模糊的。

On January 30, 2014, FinCEN stated that the purpose of a given transaction can be determinative. In that guidance, FinCEN reviewed the applicability of BSA regulations to CVC software development and certain types of investment activities. The fact pattern indicated that the company seeking relief from MSB registration would limit its activities to investing in CVC “for its own account.” FinCEN analysis indicated that the nature of the business activity involving CVC was material:

2014 年 1 月 30 日，FinCEN 表示，特定交易的目的可以是决定性的。在该指南中，FinCEN 审查了 BSA 规则对 CVC 软件开发和某些类型的投资活动的适用性。事实模式表明，从 MSB 注册中寻求免除的公司将把其活动限制在“为自己的账户”投资 CVC。FinCEN 的分析表明，涉及 CVC 的商业活动的性质是实质性的：

How a user obtains a virtual currency may be described using any number of other terms, such as “earning,” “harvesting,” “mining,” “creating,” “auto-generating,” “manufacturing,” or “purchasing,” depending on the details of the specific virtual currency model involved. The label applied to a particular process of obtaining a virtual currency is not material to the legal characterization under the BSA of the process or of the person engaging in the process to send that virtual currency or its equivalent value to any other person or place. ***What is material to the conclusion that a person is not an MSB is not the mechanism by which a person obtains the***

植德区块链团队

convertible virtual currency, but what the person uses the convertible virtual currency for, and for whose benefit.[1] (emphasis added)

*根据涉及的特定虚拟货币模型的详细信息，可以使用任何数量的其他术语（例如"收入，""收获"、"开采"、"创建"、"自动生成"、"制造"或"购买"）来描述用户如何获得虚拟货币。适用于获取虚拟货币的特定过程的标签， 对于根据 BSA 对该流程或参与该流程的人（将该虚拟货币或其等值发送给任何其他虚拟货币的人）的法律定性并不重要。**一个人不是 MSB 的结论的实质不是一个人获得可兑换虚拟货币的机制，而是一个人使用可兑换虚拟货币的目的和利益。***[2]*（着重强调）*

FinCEN concluded that a business would be deemed an investor (e.g., user) of CVC and thereby not subject to MSB regulation when it uses CVC to purchase fiat or another convertible virtual currency.

FinCEN 得出的结论是，企业将被视为 CVC 的投资者（例如用户），因此在使用 CVC 购买法定货款或另一种可兑换虚拟货币时不受 MSB 监管。

In April 2014, FinCEN applied a similar rationale to CVC obtained by mining and then sold on the open-market for a profit. In that situation, FinCEN clarified, "[t]o the extent that the Company purchases and sells [CVC] . . . **all exclusively as investments for its own account**, it is not engaged in the business of exchanging [CVC] for currency of legal tender for other persons. In effect, when the Company invests in a

[1] Financial Crimes Enforcement Network, *Application of FinCEN's Regulations to Virtual Currency Mining Operations*, https://www.fincen.gov/resources/statutes-regulations/administrative-rulings/application-fincens-regulations-virtual-0 (January 30, 2014).

《金融犯罪执法网络，FinCEN 规则在虚拟货币开采业务中的应用》，https://www.fincen.gov/resources/statutes-regulations/administrative-rulings/application-fincens-regulations-virtual-0（2014 年 1 月 30 日）。

植德区块链团队

convertible virtual currency for its own account, and when it realizes the value of its investment, **it is acting as a user of that convertible virtual currency within the meaning of the guidance**." Essentially, FinCEN signaled that it would not take action against CVC users, provided such business operations were performed solely for the user's own account.

2014 年 4 月，FinCEN 对通过开采获得的 CVC 应用了类似的理由，然后在公开市场上出售，以获取利润。在这种情况下，FinCEN 澄清说，"该公司在多大程度上买卖[CVC].... **所有这些都仅作为其自身帐户的投资**，未从事将[CVC]兑换成其他人法定货币的业务。实际上，当公司为自己的账户投资一种可兑换虚拟货币时，当它实现投资的价值时，**它就是作为指南所指的可兑换虚拟货币的使用者**。"实质上，FinCEN 表示它不会对 CVC 用户采取行动，只要类业务操作仅针对用户自己的帐户执行。

植德区块链团队

Since 2014, FinCEN and courts have taken a narrow reading of user activity. For instance, in *United States v. Stetkiw*, a U.S. federal court refused to dismiss a case against a bitcoin trader because he engaged, as an ongoing business activity, in trading bitcoins between buyers and sellers.

自 2014 年以来，FinCEN 和法院对用户活动进行了狭隘的解读。例如，在美利坚共和国 v. Stetkiw 诉讼书中，美国联邦法院拒绝对比特币交易员提起诉讼，因为他作为一项正在进行的商业活动，参与了买卖双方之间的比特币交易。

A similar theory was presented in *United States v. Lord*, where a court reviewed two convictions related to unlicensed MSB dealing in bitcoin. In relevant part, the defendants, opened a business in Louisiana where they listed or purchased bitcoin on a

prominent peer-to-peer bitcoin exchange. According to briefing provided by the DOJ, the defendants were engaged what seems to be match-booking activity where they "purchased bitcoins **for their clients** through Coinbase[.]" They were initially using their own bank account to purchase or sell bitcoin, but later established a bank account under the name of the business entity. The defendants exchanged a large volume of bitcoin (between 2013 and 2014, approximately 2.6 million in USD). Though it is not clear from the record, these sorts of investigations are often derived from a "suspicious activity report" (described below), which alerts FinCEN to the defendant's suspicious activity (e.g., unregistered MSB activity in this case).

在*美国诉Lord*一案中也提出了类似的理论，法院审查了两项与无证经营比特币的 MSB 有关的定罪。在相关部分，被告在路易斯安那州开设了一家企业，他们在一家著名的点对点比特币交易所登记或购买比特币。根据 DOJ 提供的简报，被告从事的似乎是匹配预订活动，他们"通过比特币公司为客户购买比特币"。他们最初使用自己的银行账户买卖比特币，但后来以该商业实体的名义设立了一个银行账户。被告交换了大量比特币（2013 年至 2014 年间，约为 260 万美元）。虽然从记录上看尚不清楚，但这类调查往往来自一份"可疑活动报告"（如下所述），该报告提醒 FinCEN 注意被告的可疑活动（例如，在这种情况下未注册的 MSB 活动）。

植德区块链团队

At trial, an IRS examiner testified that the activity described above constituted money transmission under the FinCEN guidance and noted that Coinbase informed the defendants that they should be registered as MSBs. In the *Lord* case, as a well as a relatively recent decision out of Florida state court with a similar fact patter involving federal investigators,[1] the defendants appeared to be trading on their own account and

[1] A similar case was recently filed in Florida state court where a defendant was prosecuted for failing to obtain a state

not "holding themselves out" as buying or selling digital assets as a client service.[1] Unlike traditional money transmission activity, the defendants were not formally acting as intermediaries between parties. They seemingly either sold bitcoin to interested parties, or purchased bitcoin from interested parties as separate transactions. Nonetheless, federal regulators and courts took a contrary view.

在审判中， IRS 的一名审查员作证说，上述活动构成了 FinCEN 指南下的资金转移，并指出比特币公司通知被告，他们应该注册为 MSB。在 *Lord* 案件中，由于佛罗里达州法院最近作出的一项涉及联邦调查员[3]的类似事实模式的判决，被告似乎在自己的账户上交易，而不是"冒充他们自己"购买或出售数字资产作为客户服务。[4] 与传统的货币传递活动不同的是，被告并没有正式充当各方之间的中间人。他们似乎要么将比特币出售给感兴趣的各方，要么作为单独的交易向有关各方购买比特币。尽管如此，联邦监管机构和法院却采取了相反的态度。

植德区块链团队

Returning to the definition of money transmission under FinCEN regulations, money transmitters accept and transmit funds or other stores of value *as a business*. Courts have read "business" as connoting sufficient purchasing and selling frequency, in volume and value, that exceeds isolated transactions. However, the manner in which a company markets itself can be an important element. While a single isolated

money transmitter license. *State v. Espinoza*, 2019 WL 361893, at *7 (Fla. Dist. Ct. App. Jan. 30, 2019) (holding that Florida state's money transmitter statute "clearly contains no third-party transmission requirement in order for an individual's conduct to fall under the 'money transmitter' definition.").

最近，佛罗里达州法院也提起了类似的诉讼，一名被告因未能获得州资金转移业务许可证而被起诉。State v.Espinoza，2019 WL 361893，at * 7（Fla.Dist.Ct.App.2019 年 1 月 30 日）（认为佛罗里达州的资金转移业务法规"显然不包含第三方传输的要求，以使一个人的行为属于'资金转移业务'的定义"）。

[1] As discussed below, several states not only look at the underlying business operations, but the ancillary activities of the business to determine if they need to be licensed as money transmitters under state law. The "holding out" provision employed to review if a business is marketing itself as a money transmitter to consumers.

如下所述，一些州不仅关注基本的业务运作，而且还关注企业的辅助活动，以确定它们是否需要根据州法律获得许可作为资金转移业务。"冒充"条款用于审查一家企业是否将自己作为资金转移者推销给消费者。

advertisement by a person seeking to purchase or sell CVC may not in all cases cause a person to be a MSB, it does add the indicia of evidence supporting such a determination. However, the gulf between the two activities is ill defined.

回到 FinCEN 法规下的现金转移定义，现金转移机构接受并转移资金或其他有价值的商店*作为业务*。法院将“业务”解读为意味着在数量和价值上有足够的购买和销售频率。然而，公司本身的营销方式可能是一个重要因素。虽然寻求购买或出售 CVC 的人士所刊登的单一独立广告未必在所有情况下均可导致某人成为 MSB，但该广告确实添加了支持该决定的证据标记。然而，这两项活动之间的鸿沟没有明确界定。

植德区块链团队

There is scant case law on the exact scope of FinCEN's definition of an "exchanger." One notable enforcement action, however, is Ripple Labs. In 2015, the DOJ initiated a civil enforcement action against Ripple Labs for failing to register as an MSB under the BSA. According to the settlement agreement entered into between Ripple Labs and the DOJ:

金融犯罪执法网络（FinCEN）定义的“交易所”确切范围缺乏判例法。但申请制执行判决的著名诉讼是瑞波实验室。2015 年，司法部对瑞波实验室提起了申请制执行判决的民事诉讼，理由是该实验室未能登记为银行保密法（MSB）下的货币服务企业（MSB）。根据瑞波实验室与司法部签订的和解协议：

Ripple Labs has previously described itself in federal court filings and in a sworn affidavit as "a currency ***exchange service*** *providing on-line, real-time currency trading and cash management . . . . Ripple facilitates the transfers of electronic cash equivalents and provides virtual currency exchange transaction services for*

transferrable electronic cash equivalent units having a specified value. . . .From at least March 6, 2013 through April 29, 2013, Ripple Labs sold convertible virtual currency known as "XRP". . . . Ripple Labs was not registered with FinCEN as an MSB while engaging in these sales.[1]

瑞波实验室之前在联邦法院文件和一份宣誓证词中将自己描述为"一家提供线上实时货币交易和现金管理的货币兑换服务商。...瑞波为电子现金等价物转账提供便利，也为具有特定价值的可转账电子现金等价物提供虚拟货币兑换交易服务。...从 2013 年 3 月 6 日到 2013 年 4 月 29 日，瑞波实验室在出售可承兑虚拟货币（CVC）"瑞波币"。...瑞波实验室在开展这些销售活动时并未在金融犯罪执法网络中登记为货币服务企业。[2]

Ripple Labs was selling XRP, the native cryptocurrency of the Ripple network. The Settlement Agreement noted, that unlike other CVC, XRP was pre-mined prior to its distribution and held by Ripple. While it fails to explain how Ripple Labs' actions constituted violations of the BSA, the language of the Settlement Agreement suggests that Ripple Labs was found liable as an exchanger.

瑞波实验室当时正销售瑞波币，一种瑞波网络上的本地加密货币。这份和解协议指出，瑞波币与其他可承兑虚拟货币间的不同之处在于，它在发行之前便已被预先开采，并且由瑞波持有。虽然和解协议并未解释瑞波实验室的行为违反银行保密法的具体方式，但其措辞表明，加州检察官办公室发现作为交易所的瑞波

[1] Settlement Agreement dated May 5, 2015, by and between Ripple Labs, Inc., and the United States Attorney's Office in the Northern District of California, Attachment A Section III.A.16-18, *available at* https://www.justice.gov/sites/default/files/opa/press-releases/attachments/2015/05/05/settlement_agreement.pdf.

[2]瑞波实验室与美国加利福尼亚州北部地区检察官办公室于 2015 年 5 月 5 日签订和解协议（附件 III.A.第 16 到 18 节），参阅 https://www.justice.gov/sites/default/files/opa/press-releases/attachments/2015/05/05/settlement_agreement.pdf.

植德区块链团队

实验室难辞其咎。

Key factors in determining whether a company is engaging in CVC-related activities as an exchanger or a user include:

决定一家公司是以交易所还是用户身份从事关乎可承兑虚拟货币经济活动的关键因素包括：

- Does the company hold itself out as being able to execute buy and sell orders, or otherwise assist others facilitating buy and sell orders of CVC?

该公司是否主张其有能力实施买盘和卖盘，或以其他方式协助他人为可承兑虚拟货币买盘和卖盘提供便利？

- Is the company soliciting CVC transactions?

- 该公司是否在招徕可承兑虚拟货币交易？

- Is the company receiving transaction-based compensation (e.g., transaction fees or a commission) for executing buy and sell orders?

- 该公司是否因实施买盘和卖盘而获取基于交易的报酬，例如交易手续费或佣金？

- What business activity constitutes MSB is broadly construed. Determining if an entity is a money transmitter is a highly fact specific enterprise, and requires sophisticated legal advice.

- 构成货币服务企业的商业活动大致上得到解释。确定一家实体是否为资金转移业务，是一项特定于大量事实的事业，因此需要错综复杂的法律意见。

植德区块链团队

•Even if a company has engaged in a high-risk business activity for a protracted period without enforcement, it may have been investigated by FinCEN, the IRS, or state banking regulators. It is critical to internally identify any high-risk conduct and attempt to remediate it to limit the potential liability.

•即便一家公司长期开展高风险商业活动，但未接受强制执行，那么它可能已接受金融犯罪执法网络、国税局、州银行监管机构调查。关键是要在内部识别任何高风险行为，并且设法纠正此类行为，从而限制潜在的责任。

•If a company receives notice from a federal or state agency, or even a private party, that it appears it should be registered as an MSB with FinCEN, and it fails to either register or cease operating as an MSB, the risks are greatly increased. This is particularly true because once put on notice, the apparent unregistered or unlicensed entity may have engaged in *willful* disregard of the MSB registration and/or state money transmission licensing rules, which satisfies the intent element of a criminal offense.

•若一家公司收到联邦或州级机构，或者甚至是行政相对人的通知，似乎要求其在金融犯罪执法网络中登记为货币服务企业，但该公司既未成功登记，也没能停止其货币服务企业之业务，那么该公司面临的风险便骤然增加。事实确实如此，因为一旦接到通知，表面上未登记或未获许可的实体便可能涉及有意无视货币服务企业登记和/或国家货币传递许可规则，从而满足了刑事犯罪的意图要素。

These are no means exhaustive, and thorough analysis of each company's particular model is necessary before there can be an accurate determination its regulatory treatment under U.S. law.

这些并未面面俱到。在依照美国法律准确界定其监管待遇前，需要对每家公

植德区块链团队

司的特定模式开展全面彻底的分析。

Administrator

管理者

To return to the distinction between centralized and decentralized CVC, centralized CVC's administrators are regulated as money transmitters because such administrators have the authority to issue and redeem CVC. Applying this standard to the definition of money transmission, an administrator "accept[s] currency, funds, or other value . . . and transmit[ts] currency, funds, or other value that substitutes for currency" at the time of issuance or redemption. Conversely, decentralized CVC are not distributed by a central authority.

为了重新区别中心化和去中心化可承兑虚拟货币，中心化可承兑虚拟货币的管理者被规定为资金转移业务，因为这些管理者有权发行并赎回可承兑虚拟货币。用这一标准来定义货币传递，则管理者便为"接受货币、资金、其他价值……并在发行或赎回期间"传输货币、基金、其他货币替代价值"的机构。与之相反，去中心化可承兑虚拟货币并非由中心机构所分布。

The most well-known example of a decentralized CVC is of course bitcoin. The creator of the Bitcoin Protocol created a mechanism that allows anyone to create bitcoin by using their own computing power to solve complex mathematical problems that serve to validate transactions on the bitcoin blockchain. No central authority oversees this activity, has the power to cancel or carve back the distribution of bitcoin, or otherwise control the circulation of bitcoin.

植德区块链团队

当然，去中心化可承兑虚拟货币风险投资最负盛名的实例当然是比特币。《比特币协议》的缔造者创建了一种机制，允许任何人用自身计算能力来解决复杂数学问题，以此验证比特币区块链上的交易，进而创建比特币。监管这一活动的中心机构无权取消或削减比特币的发行活动，或以其他方式控制比特币的流通行为。

Compare bitcoin with Liberty Reserve Dollars. In 2011, FinCEN published an enforcement action against Liberty Reserve for operating as an unregistered money transmitter by acting as an administrator of CVC called Liberty Reserve Dollars ("**LRD**"). LRD were a CVC that Liberty Reserve issued to its customers could trade LRD between any party. A LRD holder could redeem their holdings into fiat currency through Liberty Reserve. In practice, Liberty Reserve facilitated money laundering because its system was used by criminal enterprises to circumvent traditional banking institutions.

比较比特币与自由储备美元。2011 年，金融犯罪执法网络针对自由储备银行申请了一项强制执行判决的诉讼，理由是该银行充当了一种被称作自由储备美元（"**LRD**"）的可承兑虚拟货币的管理者，以未经注册的资金转移业务身份开展业务。自由储备美元是自由储备银行向其客户发行的可在任何两方之间交易的可承兑虚拟货币。自由储备美元持有者可以通过自由储备银行将所持资产兑换为法定货币。实际上，自由储备银行为洗钱提供了便利，因为它的系统被犯罪企业用于规避传统银行机构。

Liberty Reserve is a somewhat extreme and isolated case of bad actors. Other centralized virtual currencies operate completely compliantly. An example is Linden Dollars, which is the in-game virtual currency of Second Life. Linden Dollars are distributed, controlled, and redeemed for fiat currency by Second Life. Second Life

植德区块链团队

has both the ability, and the legal obligation under the BSA, to act as a gatekeeper to ensure that Linden Dollars are not used to engage in illicit activity.[1] Linden Labs is regulated as an MSB and has state money transmission licenses. It enjoys a vibrant marketplace within the gaming system.

在一定程度上来讲，自由储备银行是一个不良从业者的极端孤立案件。其他中心化虚拟货币的运作则完全合规。例如林登币，它是《第二人生》游戏中使用的虚拟货币。林登币由《第二人生》发行、控制、承兑法定货币。《第二人生》有能力也有法律义务在银行保密法之下做好看门人，确保林登币不会用于非法活动。[2]作为货币服务企业，林登实验室接受监管并且获得了国家货币传递许可证。它在该游戏系统中享有一个十分强劲的市场。

植德区块链团队

As discussed above, the federal financial regulations are a not a prudential regulatory body of law. The BSA and FinCEN are principally concerned with how a company behaves, not the status of the company. In the context of the digital assets ecosystem, FinCEN will treat the same company at different stages in its business life cycle differently.

如上所述，联邦金融法规并非一个审慎的法律监管主体。而银行保密法和金融犯罪执法网络则主要关注公司的行为，而非身份。在数字资产生态系统背景下，

[1] Compare this further with Ripple's digital asset, XRP. All 100 billion XRP have been "premined" by Ripple Labs. Ripple circulated Roughly 39%, and continue to hold the remaining 61% at the time of this writing. Ripple has some control over the circulation of XRP, though it is largely a function of the Ripple Protocol, which creates and destroys XRP to limit inflation, Ripple Labs designates which entities or individuals can validate transactions using XRP. Ripple Labs has taken the position that XRP it is not a centralized virtual currency because Ripple Labs does not have full control over XRP circulation.

[2]进一步比较其与瑞波的数字资产——瑞波币。瑞波实验室"预先开采"了全部 1000 亿瑞波币。瑞波流通了其中约 39%，并且写作本文之时依旧持有约 61%的瑞波币。尽管控制代币流通活动在很大程度上是《瑞波协议》的一项功能——创建并销毁瑞波币，以此来限制通货膨胀，但是瑞波实验室可以在一定程度上控制瑞波币的流通，并且能够指定可以使用瑞波币验证交易的特定实体与个人。瑞波实验室认为，瑞波币不是一种中心化虚拟货币，因为该实验室无法完全掌控瑞波币的流通活动。

金融犯罪执法网络将以不同方式来对待处于不同商业生命周期阶段的同一公司。

To take a hypothetical, a company may have developed a protocol that at the time of network launch, will issue a decentralized CVC (e.g., a CVC that can only be distributed through mining). However, prior to network launch and even at the point of launching the genesis block, the company is the singular entity that has the authority (or ability) to issue and redeem CVC. Therefore, such a company is a money transmitter, acting as an administrator, at the point of network launch. This position was reaffirmed by the 2019 FinCEN Guidance in a buried footnote that states, "[a] payment system may change from centralized to decentralized . . . . This operational change does not alter the obligations of the person acting as administrator of the system, while the system worked on a centralized basis."

假设一家公司可能已开发出一份协议，将在启动网络时发布一款去中心化可承兑虚拟货币（例如，一款只能通过挖矿来分配的可承兑虚拟货币）。但是，在启动网络之前，甚至在启动创世块之时，该公司均是唯一一家有权（或有能力）发行并赎回可承兑虚拟货币的实体。因此，在启动网络时，这样的一家公司便是一个发挥着管理者作用的资金转移业务经营者。这一立场在嵌入《2019 金融犯罪执法网络指南》的一个脚注中加以重申。该脚注指出："一个支付系统可能会从中心化转变为去中心化。……在该系统基于中心化运转的同时，这一操作变化不会更改充当系统管理者的人员应负之义务。"

Determining if a company is subject to acting as an administrator is a fact intensive endeavor.[1] There are several factors to consider:

[1] In January 2019, Texas banking regulators released a memorandum declaring that stable coins are "[o]ne particular

植德区块链团队

确定一家公司是否扮演管理者的角色是一项基于大量事实的努力。[1]需要考虑如下几项因素。

•Does the entity have the ability to issue more CVC?

•一家实体是否有能力发行更多的可承兑虚拟货币？

•Is the entity structured to redeem the tokens for fiat currency or another CVC?[2]

•该实体的组织架构是将代币兑换为法定货币还是另外一套可承兑虚拟货币？[3]

•Does the entity control the ongoing operation of the CVC?

•该实体是否控制可承兑虚拟货币的持续经营？

•Did the entity designate who can verify (e.g., mine) token transfers or can anyone verify the token transfers?

•该实体是否指定了可以验证（例如挖矿）代币转账的人选？或者是否任何人都能验证代币转账？

植德区块链团队

subclass of centralized virtual currencies[.]" While this memorandum only applies to Texas, it was the first time a state or federal regulator applied the 2013 FinCEN Guidance to stable coins. The opinion not only reflects the broad legal view that regulators will take, but also the rapid evolution of the law.

[1]2019 年 1 月，德克萨斯州银行监管机构发布了一份备忘录，宣布稳定币是"中心化虚拟货币的一个特定子类。"尽管这份备忘录只适用于德克萨斯州，但州级或联邦监管机构将《2013 金融犯罪执法网络指南》用于稳定币尚属首例。这一主张不仅反映出监管机构将采纳的广泛法律观，也反映出法律的快速演变。

[2] As noted above, depending on the business purpose for the digital asset, it may not be convertible into cash or cash equivalent, and therefore not subject to the regulatory effect of being classified a centralized virtual currency. For instance, if the digital asset is used strictly as a functional coupon to purchase a discrete good or service, or a smart contract prohibits secondary transfer, it may be classified as a medium of exchange within a "closed-loop," and therefore not subject to MSB registration.

[3]如上所述，根据其商业用途，数字资产可能无法兑换为现金或现金等价物，因此它不受中心化虚拟货币分类的监管影响。例如，如果数字资产被严格用作购买离散商品或服务的功能优惠券，或者智能合同禁止二次转账，那么它便可能归类为"闭环"中的交换媒介，因此不受货币服务企业登记的约束。

B. Digital Asset Business Models Subject to BSA Regulations

数字资产的商业模式符合银行保密法规定

Between 2013 and 2019, the digital asset ecosystem blossomed. The 2019 FinCEN Guidance provided a taxonomy on the different business models that currently dominate the space. As noted previously, the guidance is not binding law. However, it does provide the most expansive breadth of regulatory review on the following business models involving digital assets:

从 2013 年到 2019 年，数字资产生态系统蓬勃发展。《2019 金融犯罪执法网络指南》对目前主导这一领域的不同商业模式做出分类。如前所述，该指南不具有法定约束力。但是，它确实为涉及数字资产的如下商业模式提供了最广泛的监管审核。

植德区块链团队

Natural Persons Providing CVC Money Transmission (P2P Exchangers)

提供可承兑虚拟货币传递的自然人（点对点（P2P）交易所）

Natural persons who trade CVC in their own capacity may be subject to BSA regulations if the trading activity is conducted in such regulatorily that it constitutes money transmission. FinCEN noted the following factors as indicia of business activity:

若交易活动以构成货币传递的规范方式开展，那么用自己的身份交易可承兑虚拟货币的自然人便可适用银行保密法之规则。金融犯罪执法网络指出，以下因素为商业活动的标记：

- the person advertises and markets their services;

- 该人士以广告方式营销其服务；

- the person charges transaction fees;

- 该人士收取交易费；

- the volume of activity is more than infrequent or sporadic trades.

- 活动量超过了不频繁或零星的交易。

CVC Wallets: Hosted and Unhosted Wallet Providers

可承兑虚拟货币钱包：托管和非托管钱包供应商

Operators of hosted wallets (e.g., hosts) may be subject to BSA regulations if the host "receives, stores, and transmits CVCs on behalf of their accountholders." As FinCEN states, the key definitional issue is if "the host has total independent control over the value (although it is contractually obligated to access the value only on instructions from the owner)[,]" of the wallet. Under this circumstance, the host may be a money transmitter.

若主人"代表其账户持有人接收、存储、传输可承兑虚拟货币"，那么受托管钱包的运营商（例如，主人）则可能要遵守银行保密法之规定。如金融犯罪执法网络所言，关键的定义问题是"主人是否完全独立地控制钱包的价值（尽管根据合同，主人只有在获得所有者的指示后方可访问该价值）"。在此情况下，主人便可能是一个资金转移者。

There are distinct regulatory compliance measures that the host must implement depending on the nature of accountholder. For instance, the KYC and transaction

植德区块链团队

monitoring standards for financial institutions are distinct from those that apply to individual companies, which are distinct from those that apply to individual user accountholders.

主人必须根据账户持有人的性质落实不同的合规措施。例如，金融机构的“了解你的客户准则”（KYC）和交易监控标准与适用于单个公司的标准不同，也和适用于单个用户账户持有人的标准相异。

On the other hand, unhosted wallet operators are treated as providing software services because such operators do not have the authority to “accept” or “transfer” CVC to “another location,” as required under the definition of money transmission.

另一方面，因为依照货币传递定义的规定，未托管钱包运营商无权“接受”或将可承兑虚拟货币“转移”到“另一个位置”，所以这些运营商被视作软件服务供应商。

CVC Wallets: Multiple-signature wallet providers

可承兑虚拟货币钱包：多签注钱包供应商

Multi-signature wallet providers provide an additional layer of security to digital asset holders by requiring a secondary verification of a transaction using a distinct private key. As above, FinCEN appropriately clarified that when “multiple-signature wallet provider restricts its role to creating un-hosted wallets that require adding a second authorization key to the wallet owner’s private key in order to validate and complete transactions, the provider is not a money transmitter because it does not accept and transmit value.” Again, a multi-sig wallet operator that is also acting a host or

植德区块链团队

custodian, would be money transmitter because the host has total independent control over the assets held in custody, and can direct transfer to or from the wallet.

多签注钱包供应商通过要求使用不同私钥对交易开展二次验证，以此来为数字资产持有者额外提供一层安全保障。如上所述，金融犯罪执法网络以恰当的方式阐明，当“多签注钱包供应商限制其创建非托管钱包的作用时，需要向钱包所有者的秘钥添加第二个授权钥匙，才可以验证并完成交易。供应商不是资金转移者，因为它没有接受并传输价值。”同样，充当主人或保管人的多签注钱包运营商是资金转移者，因为主人对受保管的资产具有完全独立的控制权，并且可以直接将此类资产转入或转出钱包。

CVC Money Transmission Services Provided Through Electronic Terminals (CVC Kiosks)

通过电子终端（可承兑虚拟货币自助服务终端）提供的可承兑虚拟现金传递业务

Typically, operators of CVC kiosks (commonly referred to as “bitcoin ATMs”) are money transmitters because they facilitate the exchange of fiat to CVC. It is not material if the CVC kiosk is dispensing and/or accepting fiat or CVC, provided it is doing one of these functions. Implicit in the FinCEN Guidance, if the CVC kiosk is simply connecting a user to their BSA regulated account at regulated exchange, then the CVC kiosk operator may not be subject to BSA regulations. However, most CVC kiosk operators do not provide this functionality as their sole model.

通常情况下，可承兑虚拟货币自助服务终端（一般是指“比特币自动取款机”）的运营商是资金转移者，因为他们促进了将法定货币兑换为可承兑虚拟货币。倘

植德区块链团队

若可承兑虚拟货币自助服务终端正在执行任一一项此类功能，那么它是否正在分发和/或接受法定货币或可承兑虚拟货币便不再重要。《金融犯罪执法网络指南》暗示了若可承兑虚拟货币自助服务终端只是将用户在受监管交易中连接到自己受银行保密法监管的账户，那么其运营商便可能不受银行保密法的监管。但是，大多数可承兑虚拟货币自助服务终端运营商并不将提供这一功能作为其唯一运营模式。

CVC Money Transmission Services Provided Through Decentralized Applications (DApps)

通过去中心化应用程序（DApps）提供的可承兑虚拟现金传递业务

One of the more controversial aspects of the 2019 FinCEN Guidance was the inclusion of DApp developers or operators. DApps are applications which run on a P2P network of computers, instead of one computer, and therefore not controlled by a single entity. DApps can have front-end code and user interfaces written in any language, just like a traditional application, which can make calls to its backend. The concept and definition of DApps is given relatively short change in the 2019 FinCEN Guidance, which indicates that FinCEN is primarily concerned with the same transactional conditions that exist in the above business models. Specifically, if the DApp developer is facilitating money transmission through the DApp by either accepting or transferring value between parties, then the DApp developer would be subject to regulatory oversight.

《2019 金融犯罪执法网络指南》中较有争议的一个方面是将去中心化应用程序开发者或运营商囊括其中。去中心化应用程序是运行在计算机点对点网络上的应用程序，而非一台计算机，因此不受单个实体的控制。去中心化应用程序的前

植德区块链团队

端代码和用户界面可以由任何语言加以编写，就像可以调用后端的传统应用程序。在《2019 金融犯罪执法网络指南》中，去中心化应用程序的概念和定义变化相对较短，表明了金融犯罪执法网络主要关注存在于上述商业模式中的相同交易条件。具体而言，若去中心化应用程序开发者通过接受或在各方间转移价值，以此来通过去中心化应用程序为货币传递提供便利，那么此类应用的开发者将受到监管。

Anonymity-Enhanced CVC Transactions

匿名强化型可承兑虚拟货币交易

1. CVC Mixers

可承兑虚拟货币混币

FinCEN identified several business models where an entity provides anonymizing services. First, FinCEN reviewed the use of "tumblers", "mixers", "blenders" or like anonymizing services where a CVC is obscured through a chain of transactions that makes them appear as if they were sent from another blockchain address, thereby making it difficult to trace their origin. Anyone operating such an anonymizing service provider is likely a money transmitter because money transmission is integral to the underlying model. FinCEN referred to prior guidance on substantially similar business models involving anonymous prepaid cards, where FinCEN took the position that money transmission was integral to offering secure and anonymous transactions, not an ancillary part of the business model. In like fashion, a company anonymizing CVC transfers would likely be considered engaging in regulated activity.

金融犯罪执法网络识别出了数个的商业模式，实体借此提供匿名服务。首先，

植德区块链团队

金融犯罪执法网络审查了“翻洗”“混币”、“混合”，或类似匿名服务的使用情况；通过一系列使其看似来自另一个区块链地址的交易，一个可承兑虚拟货币凭着上述装置隐藏起来，因此难以追踪其来源。任何运营此类匿名服务供应机构的人均可能是资金转移者，因为货币传递是基础模型不可或缺的组成部分。金融犯罪执法网络提及之前涉及匿名预付卡的有关类似商业模式的指导意见。该网络在此认为，货币传递是提供安全且匿名的交易不可或缺的组成部分，而非商业模式的辅助组件。以此来看，一家匿名转移可承兑虚拟货币的公司有可能被视作从事受监管活动。

2. Software Providers

软件供应商

The example above notwithstanding, developers who create a smart contract or some piece of software that has the effect of anonymizing CVC transfers when deployed are likely not subject to regulatory oversight, provided that such developers are not directing (receiving or transferring) CVC transfers.

尽管存在上述实例，但若开发者创建了一个具有匿名传输可承兑虚拟货币效果的智能合约或一些软件，那么在部署此类软件时，他们很可能不受监管，但前提是这些开发者没有指挥（接受或转移）可承兑虚拟货币转账。

3. Providers of anonymity-enhanced CVCs

匿名强化型可承兑虚拟货币供应商

Companies that are designing centralized CVC with an anonymity feature may be subject to regulatory oversight based on the same underlying principles that apply to

植德区块链团队

administrators of centralized CVC. From a practical perspective, FinCEN is more likely to scrutinize business models where an entity is developing CVC designed to be mask the transactions origin or destination, because these models are more likely to be abused by bad actors.

根据适用于中心化可承兑虚拟货币管理者的相同基本原则，设计具有匿名特征的中心化可承兑虚拟货币的公司有可能受到监管。从实际角度来看，金融犯罪执法网络更有可能彻底检查某一实体正在开发的旨在掩盖交易源或目的地的可承兑虚拟货币商业模式，因为这些模式更有可能被不良从业者滥用。

4. Money Transmitters that accept or transmit anonymity-enhanced CVCs

接受或传输匿名强化型可承兑虚拟货币的现金传递业务

FinCEN flagged a distinct compliance issue for those companies that are already regulated MSBs or money transmitters under state law; anonymizing user information is antithetical to the BSA. In this context, if a MSB provides anonymizing services, it may be running afoul of FinCEN's Funds Travel Rule, discussed in greater detail below. This position was recently reaffirmed by the Financial Action Task Force ("***FAFT***").

金融犯罪执法网络指明，那些已经依照州法律接受监管的货币服务企业或资金转移者，存在明显的合规问题。隐去用户姓名信息的做法与银行保密法的实践背道而驰。在此情形下，若货币服务企业提供匿名服务，那么它可能违反金融犯罪执法网络的资金转移规则，下文将予以更详细的论述。金融行动专责委员会（"***FAFT***"）最近重申了这一立场。

Payment Processing Services Involving CVC Money Transmission

植德区块链团队

涉及可承兑虚拟货币传递的支付处理服务

Payment processors are entities that facilitate payments between two parties, generally in the e-commerce context, and are traditionally regulated money transmitters because the transaction between two parties requires that the funds pass through the payment processor's custody as part of the transaction. Payment processors that accept CVC, are likewise subject to this default position. Some payment processors do not need to register as MSBs because they benefit from a FinCEN rule that provides that payment processors are not money transmitters if four conditions are present: "(1) the entity actually facilitates the purchase of goods or services, or payment of bills for goods or services; (2) the entity operates through a clearance and settlement system; (3) the entity operates pursuant to a formal agreement; and (4) the entity's agreement is at a minimum with the seller or creditor that is receiving the funds."

支付处理商通常是在电子商务背景下，为当事双方间的付款行为提供便利的实体。从传统上而言，它们是接受监管的资金转移业务，因为双方间的交易要求资金需经支付处理商托管，以此作为一项交易的一部分。接受可承兑虚拟货币的支付处理商也同样受制于这一默认职位。一些支付处理商无需登记为货币服务企业，因为它们受益于金融犯罪执法网络规则。该规则规定，若存在如下四项条件，那么支付处理商便不是资金转移业务："（1）实体确实为购买商品或服务，或为支付商品或服务账单带来便利；（2）实体通过清算与结算系统运作；（3）实体根据一份正式协议运作；（4）实体至少与接受资金的卖方或债权人达成一致协议。"

The second element is generally present in ACH transfers between two parties. In the context of CVC transfers, this condition is likely not achievable.

植德区块链团队

第二个要素通常存在于当事双方间的自动化票据交易所传输之中。在可承兑虚拟货币转移的背景下，这一条件很可能无法实现。

CVC Money Transmission Performed by Internet Casinos

通过网上赌场开展的可承兑虚拟货币传递

Business models that involve games of chance that have a financial component are highly regulated in the United States under state and federal law. FinCEN regulates casinos, which have a relatively narrow definition, irrespective of whether they accept fiat or CVC. Even those companies that do not meet the statutory definition of casinos may be regulated as money transmitters if they accept CVC as part of a gaming model. As noted above, if a company takes in CVC or fiat, and exchanges it for CVC or fiat, it could be a money transmitter acting as an exchanger.

在美国，涉及金融要素的机会游戏商业模式受到州级和联邦法律的严格监管。金融犯罪执法网络监管的赌场，其定义相对狭窄，与其接受法定货币还是可承兑虚拟货币无关。即便是那些不符合赌场法律定义的公司，若其接受可承兑虚拟货币，将其视作博彩模式的一部分，那么便可能认定为资金转移业务并受到监管。如上所述，若一家公司接受可承兑虚拟货币或法定货币，并且将其兑换为可承兑虚拟货币或法定货币，那么它就可能成为充当交易所的资金转移业务。

CVC Money Transmission Performed in the Context of Raising Funding for Development or Other Projects

在为发展或其他项目筹款的背景下开展的可承兑虚拟货币传递

植德区块链团队

In another controversial part of the 2019 FinCEN Guidance, companies that use CVC to raise capital might be engaged in regulated money transmission activity. FinCEN reviewed two models that are typical of capital raise involving CVC.

《2019 金融犯罪执法网络指南》中的另一项争议部分是，利用可承兑虚拟货币筹集资本的公司有可能介入受监管的货币传递活动。金融犯罪执法网络回顾了两类涉及可承兑虚拟货币的典型融资模式。

1. Selling CVC rights to preferred buyers

向优先购买者出售可承兑虚拟货币权利

Often, the exchange of fiat currency for the future rights to CVC occurs during a capital raise, where the company attempting to raise capital is developing a platform or network that employs CVC. The sale of CVC might be used as a way of incentivizing investor interest. FinCEN analyzed this model in the context of an initial coin offering ("**ICO**"). The 2019 Guidance reviewed several examples of this type of transaction.

用法定货币来兑换可承兑虚拟货币期权的交易行为往往发生在融资期间，设法融资的公司在此期间正开发一款可使用可承兑虚拟货币的平台或网络。出售可承兑虚拟货币的行为可能用作激发投资者兴趣的一种方式。金融犯罪执法网络在首次代币发行（"**ICO**"）的背景下分析了这一模式。《2019 金融犯罪执法网络指南》回顾了此类交易几项实例。

A standard ICO is where a company is selling the future rights to CVC that will be distributed at some future date. To FinCEN, where an investor is purchasing CVC using fiat currency (or other CVC), that activity constitutes money transmission because, by

植德区块链团队

selling the rights to the CVC, the company is accepting fiat currency with the promise that the company will deliver the CVC at a future date. In other words, "accept[ing] currency . . . and transmitting other value that substitutes for currency" – to use the parlance of the FinCEN regulations.

标准的首次代币发行是指一家公司将出售可承兑虚拟货币的期权，然后在未来某一日期分配此类权利。对于金融犯罪执法网络而言，投资者在此期间使用法定货币（或者其他可承兑虚拟货币）购买可承兑虚拟货币的行为构成了货币转移，因为通过出售可承兑虚拟货币的权利，该公司正以承诺将在未来特定日期交付可承兑虚拟货币的方式来接受法定货币。以金融犯罪执法网络规定的口吻换言之，"接受货币……并传输代替货币的其他价值"。

Notably, the 2019 Guidance states that, "the seller of the CVC is a money transmitter, acting in the role of administrator, because at the time of the initial offering the seller is the only person authorized to issue and redeem (permanently retire from circulation) the new units of CVC." Essentially, FinCEN's position seems to be that the seller of CVC, at the time of sale, has the definitional status of an administrator because it has the ability, even if not exercised, to control the circulation of its CVC.

值得注意的是，2019 指南表明："可承兑虚拟货币的卖家是一个发挥管理者作用的资金转移业务，因为在首次发行时，该卖家是唯一有权发行并赎回（永远退出，不再流通）可承兑虚拟货币新单位的机构。"从本质上而言，金融犯罪执法网络的立场看起来是，可承兑虚拟货币的卖家在出售时具有明确的管理者身份，因为它有能力（即便没有行使）控制其可承兑虚拟货币的流通。

植德区块链团队

FinCEN also details several other forms of fundraising that involve CVC, such as investors receiving CVC that converts into another form of CVC after network launch. FinCEN did not take a position on the more esoteric forms of capital investment, but did indicate that these transactions could all fall within its regulatory scope.

该网络还详细说明了其他几种涉及可承兑虚拟货币的融资形式；比如，投资者在启动网络后将接受的可承兑虚拟货币兑换为其他形式的可承兑虚拟货币。金融犯罪执法网络没有对更深奥的资本投资形式表明立场，但也的确指出，这些交易可能落入其监管范围之列。

2. Status of a DApp Develop and User

去中心化应用程序开发状态及其用户

Consistent with the "Software Developer" exemption described below, DApp developers are not subject to MSB designation for software engineering or developing a platform in it of itself. However, if the underlying DApp provides the DApp developer the ability to separately engage in money transmission (e.g., holding another person's digital assets as part of a transaction or acting as a payment intermediary), then the DApp developer could be engaged in regulated money transmission activity.

去中心化应用程序开发者与下文所述的"软件开发者"豁免保持一致，并不受制于软件工程或在其中为自己开发平台的货币服务企业的指示。但是，若底层去中心化应用程序赋予其开发者分别从事货币传递的能力（例如，将他人数字资产用作交易的一部分或充当支付中介），那么该去中心化应用程序开发者便会从事接受监管的货币传递活动。

植德区块链团队

3. Status of Creators of CVC and Distributed Applications Conducting CVC Transactions.

可承兑虚拟货币的创建者和执行可承兑虚拟货币交易的分布式应用程序的状况。

FinCEN identified a common business practice whereby an entity develops a protocol and pre-mines the affiliated CVC, which is held in reserve (often referred to as a "token treasury"). As noted, FinCEN has on multiple occasions taken the position that mining does not constitute money transmission. *See* FIN-2014-R001, "Application of FinCEN's Regulations to Virtual Currency Mining Operations," Jan. 30, 2014. Essentially, miners are "users" within the meaning of FinCEN.

金融犯罪执法网络确定了一种常见商业实践，一个实体借此开发一份协议，然后预先挖掘那些保留备用（往往被称作"代币库"）的附属可承兑虚拟货币。如前所述，金融犯罪执法网络曾在多个场合表明立场：采矿不构成货币传递。参阅 2014 年 1 月 30 日的《金融犯罪执法网络规定在虚拟货币采矿作业中的应用》（FIN-2014-R001）。从本质上而言，矿工是金融犯罪执法网络含义上的"用户"。

A company that uses its pre-mined CVC to pay for services or goods would likely fall under this rubric. However, the manner in which the transaction is structured and the relationship between the underlying parties may have a significant regulatory effect and should be carefully considered before relying on an exemption.

一家公司使用预先开采的可承兑虚拟货币来购买服务或商品便很可能属于这一范畴。但是，交易的组织架构方式和底层各方间的关系有可能产生重大监管作用，因此在依靠豁免之前，应善加考虑。

植德区块链团队

4. CVC Money Transmission Performed by Mining Pools and Cloud Miners

由矿池和云矿工开展的可承兑虚拟货币传递

A subcategory of mining activity is a business enterprise that consists of members pooling their resources to enhance their ability to collect block rewards often associated with blockchain verification protocols. The pool could be an incorporated or unincorporated organization. As above, typically, the rewards distributed to the pool members in the form of CVC would not constitute money transmission because such CVC distribution is for the provision of services (e.g., mining power). However, if there were ancillary services provided as part of the mining pool operation such as providing a hosted wallet, then the operation may subject to the BSA and applicable state laws.

采矿活动的一个子类是由多位成员组成的企业机构。这些成员汇聚自身资源，以此来强化其采集与区块链验证协议相关的积分奖励的能力。这个池子可以是一个法人组织或者非法人组织。如上所述，以可承兑虚拟货币形式分发给矿池成员的奖励不会构成货币传递，因为此类可承兑虚拟货币分发是为了提供服务（例如，采矿能力）。但是，若提供用作矿池部分操作的辅助服务，例如受托管钱包，那么这一操作有可能受制于银行保密法和适用的州法律。

B. Exemptions to MSB Registration

MSB 登记的豁免事宜

FinCEN applies a broad approach to individuals or businesses that qualify as MSBs and money transmitters within the meaning of the BSA. However, the BSA also explicitly exempts certain service providers from this definition. *See* 31 CFR §

植德区块链团队

1010.100(ff)(5)(ii)(A)-(F). In relevant part, companies that engage in the following operations are exempt from the MSB registration:

金融犯罪执法网络将一种广泛的方法应用于符合银行保密法定义之货币服务企业和资金转移业务的个人或企业。但是，银行保密法还以显著方式将某些服务供应商排除在这一定义之外。*参阅*第 31 章§1010.100（FF）（5）（ii）（A）-（F）。在相关部分，从事以下业务的公司被排除在货币服务企业登记范围：

a) "provides the delivery, communication, or network access services used by a money transmitter to support money transmission services;

"提供资金转移业务用到的交付、通信、网络访问服务，以此来支持资金转移业务；

b) acts as a payment processor to facilitate the purchase of, or payment of a bill for, a good or service through a clearance and settlement system by agreement with the creditor or seller;

充当支付处理商，通过与债权人或卖家一致同意的清算和结算系统，促进商品或服务买卖；

c) operates a clearance and settlement system or otherwise acts as an intermediary solely between BSA regulated institutions;

运营一套清算和结算系统，或以其他方式仅在接受银行保密法监管的机构间充当媒介；

d) physically transports currency, other monetary instruments, other commercial paper, or other value that substitutes for currency as a person primarily engaged in such

植德区块链团队

business, such as an armored car, from one person to the same person at another location or to an account belonging to the same person at a financial institution, provided that the person engaged in physical transportation has no more than a custodial interest in the currency, other monetary instruments, other commercial paper, or other value at any time during the transportation;

一个主要从事此类业务的人士，以切实的手段（比如一辆装甲车），将一人的货币、其他金融票据、其他商业票据、其他货币替代价值，从此人传输到此人所在的另一个位置，或此人在某一金融机构中开设的一个账户，但前提是从事实物运输的人士在运输过程中的任何时候对该货币、其他金融票据、其他商业票据、其他价值的保管权益不得超过其实际价值；

e) provides prepaid access, as defined in 31 CFR § 1010.100(ff)(4); or

提供预付费访问，如第 31 章§1010.100（FF）（4）之定义；

f) accepts and transmits funds only integral to the sale of goods or the provision of services, other than money transmission services, by the person who is accepting and transmitting the funds.

接受和转移资金的人士只接受并且转移与销售货物或提供服务密不可分的资金，但现金传递业务除外。

Each of these exemptions are facts and circumstance specific. It is highly recommended that any company that intends to rely on any of the above exemptions consult counsel to determine if their business operations meet these rules.

每一项豁免均基于特定的事实和情形。强烈推荐任何有意依靠上述豁免事项

植德区块链团队

的公司都应咨询律师，以此来确定其业务运作是否合规。

C.BSA Compliance

银行保密法合规

While the BSA was originally intended to facilitate the investigation of tax evasion and money laundering by imposing recordkeeping and reporting requirements on banks, the BSA and related AML and financial crime statutes and regulatory regimes have been strengthened by the passage of legislation such as:

尽管银行保密法最初旨在通过对银行强制实行记录保存和汇报规定来为逃税和洗钱调查提供便利，但是通过如下法案，银行保密法和相关的反洗钱以及金融犯罪立法和监管制度已得到强化：

- The Foreign Corrupt Practices Act of 1977 ("**FCPA**");

1977《海外反腐败法案》（"**FCPA**"）

- The Money Laundering Control Act of 1986 ("**Money Laundering Control Act**");

1986《洗钱防制法》（"《**洗钱防治法**》"）

- The Anti-Drug Abuse Act of 1988 ("**Anti-Drug Abuse Act**");

1988《反毒品滥用法》（"《**反毒品滥用法**》"）；

- Annuzio-Wylie Anti-Money Laundering Act of 1992 ("**Annuzio-Wylie Act**");

1992《阿农齐奥-怀利反洗钱法案》（"**《阿农齐奥-威利法案》"**）；

植德区块链团队

•Money Laundering Suppression Act of 1994 ("**Money Laundering Suppression Act**");

1994《洗钱控制法案》("《**洗钱控制法案**》");

•Money Laundering and Financial Crimes Strategy Act of 1998 ("**Financial Crimes Strategy Act**");

1998《打击洗钱和相关金融犯罪战略法》("**金融犯罪战略法**");

•The PATRIOT Act; and

《爱国者法案》;

•The Intelligence Reform & Terrorism Prevention Act of 2004 (the "**IRTPA**").

2004《情报改革及恐怖主义预防法》("**IRTPA**")。

The resulting AML statutory and regulatory scheme imposes duties on MSBs including:

由此产生的反洗钱法律和监管机制对货币服务企业强加了如下责任：

•Registering as a MSB, and maintaining a list of agents, with FinCEN;

在金融犯罪执法网络上登记为货币服务企业，同时保存代理清单；

•performing specific customer identification procedures and screening customers against lists maintained by the Office of Foreign Control ("**OFAC**");

•执行详细的客户识别流程，并且根据美国财政部外国资产控制办公室保存的名单筛选客户（"**OFAC"**）；

•evaluating risk of performing transactions for customers;

为客户评估开展交易的风险；

植德区块链团队

•monitoring transactions for suspicious, unusual or unexpected activity, investigating such activity, and filing suspicious activity reports ("**SARs**" or "**SAR-MSBs**") when appropriate; and

监控针对可疑、异常、意料之外的活动的交易，调查此类活动，并且适时提交可疑活动报告（"可疑活动报告（**SARs**）"或"可疑活动报告=货币服务企业（**SAR-MSBs**）"）；

•filing reports of large currency transactions ("**CTRs**");

提交巨额货币交易报告（"**CTRs**"）；

MSBs are required to adopt and implement an AML compliance program commensurate with the risks posed by the location, size, nature and volume of the financial products and services offered to set forth the policies and procedures for the fulfillment of the MSB's BSA/AML obligations.

货币服务企业必须采用并实施与所提供的金融产品和服务的位置、规模、性质、数量构成的风险相适应的反洗钱合规计划，以此来阐明为履行银行保密法/反洗钱义务而制定的政策和程序。

Each AML compliance program must be in writing and must:

每一项反洗钱合规计划必须为书面形式，并且必须：

● incorporate policies, procedures and internal controls reasonably designed to assure compliance with the BSA and applicable AML requirements;

包含合理设计的政策、程序、内部控制，以确保符合银行保密法和适用的反洗钱规定；

植德区块链团队

- be approved by the MSB's board of directors;

经货币服务企业董事会批准；

- designate a compliance officer responsible for day-to-day compliance with the BSA and the compliance program;

指定一名合规官员负责银行保密法和合规计划的日常合规事宜；

- provide education and/or training of appropriate personnel; and

为恰当的人员提供教育和/或培训；

- provide for independent review to monitor and maintain the program.

提供独立的审核来监控并且维持该计划。

植德区块链团队

The compliance expense of implementing the above stated AML features vary greatly depending on the nature of the business. For instance, digital asset exchanges are required to engage in due diligence on their customers including verifying their source of funds, and their beneficial owners if a business entity, verify their source of funds, and submit records above certain dollar value thresholds to FinCEN. Under both federal and state rules, exchanges much like legacy financial institutions, have the most substantial compliance obligations.

根据该业务的性质，落实上述反洗钱功能的合规成本差异巨大。例如，数字资产交易所需要对其客户开展尽职调查，其中包括核实客户及其收益所有人（若企业实体核实此项）的资金来源，然后向金融犯罪执法网络提交超过一定美元价值限制的记录。根据联邦和州的规则，与传统金融机构极为类似的的交易所也要

承担最重大的合规义务。

Administrators may have to implement certain safeguards to ensure that their digital assets were not used by OFAC sanctioned parties, or for an illicit purpose. For instance, some administrators have limited token holders to only those parties that are whitelisted to avoid improper secondary transfer. Others have implemented on-chain governance mechanisms to monitor transfers – though largely in the STO context.

管理者可能不得不实施特定的保障措施，以此来确保其数字资产不会被遭受美国财政部外国资产控制办公室制裁的当事方使用，或者用于非法目的。例如，一些管理者将代币持有者限制为那些已被列入白名单的当事方，以此来避免不恰当的二次转移。其他则通过落实链上治理机制来监管转移——尽管主要是在 STO 的背景中实施该等监管。

植德区块链团队

FATF, an international organization with member states from across the globe, recently promulgated specific AML guidelines related to digital assets that recommend more oversight over the digital asset industry. Their recommendations mirror those of the United States in many ways, which indicates that BSA rules towards digital assets are becoming, if not already established, global industry benchmarks of best practices. Particularly those digital asset operators working with institutional digital asset investors are encouraged to adopt BSA compliance measures that reflect the above guidelines.

金融行动特别工作组是一个在全球范围内拥有成员国的国际组织。该组织最近发布了涉及数字资产的详细反洗钱指导方针，并且建议强化针对数字资产行业的监管。其建议在诸多方面反映出了美国的建议，表明银行保密法对数字资产的

规定正在成为（若还未建立的话）全球行业基准的最佳实践。与数字资产投资机构合作的数字资产运营商尤其受到鼓励，去采纳符合上述指导方针的银行保密法合规措施。

OFAC Controls

美国财政部外国资产控制办公室控制权

Though each of the AML program features detailed above are critical, limiting one's digital asset business activity outside of the OFAC listed countries and persons is paramount. This issue will be increasingly more significant as OFAC takes more interest in the movement of digital assets. Notably, on Nov. 28, 2018, OFAC added certain wallet addresses associated with blocked persons to its Specially Designated Nationals (SDN) list. That list was recently updated to include several Chinese nationals and their corresponding digital asset wallets who included on the SDN. See OFAC Specially Designated Nationals List updated, August 21, 2019 available at: https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/OFAC-Enforcement/Pages/20190821.aspx.

尽管上述每项反洗钱计划均具有至关重要的特征，但务必要在美国财政部外国资产控制办公室列出的国家和个人以外对个人数字资产商业活动做出限制。随着美国财政部外国资产控制办公室对数字资产的流动愈发感兴趣，因此这一问题将变得愈发重要。值得注意的是，2018 年 11 月 28 日，美国财政部外国资产控制办公室在其特别指定国民名单（SDN）中增加了与受屏蔽人员相关的特定钱包地址。这份名单最近得到了更新，以便加入几位特别指定国民列表包含的中国公民及其对应的数字资产钱包。参阅 2019 年 8 月 21 日更新的《美国财政部外国资产

植德区块链团队

控 制 办 公 室 特 别 指 定 国 民 名 单 》 https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/OFAC-Enforcement/Pages/20190821.aspx.

Penalties for Noncompliance

针对违规的惩罚

Failure to comply with the rules and compliance set forth in the BSA and related rulesets can result in far reaching penalties against the company and the company's control persons. Notably, failure to register as a MSB with FinCEN when engaged in money transmission activity is a federal crime. Further, failure to maintain appropriate AML standards can result in administrative or civil penalties. In certain circumstances, particular when the violations are egregious, individual liability attaches to the company's control persons, including criminal charges.

违背银行保密法和相关规则集规定之规则的行为，有可能对公司和公司的控制人员带来影响深远的惩罚。值得注意的是，未能在从事货币传递活动期间在金融犯罪执法网络登记为货币服务企业的行为是一项联邦罪行。此外，无法保持恰当的反洗钱标准会导致行政或民事惩罚。在特定情况下，尤其当违规行为十分严重时，公司控制人员须承担个人责任，其中包括刑事指控。

Given the potential for abuse and the liability risks associated with business operations involving digital assets, it is advisable to engage in a thorough analysis of how to appropriately tailor the company's model to reflect the regulatory standards establish by relevant governmental agencies.

植德区块链团队

鉴于与涉及数字资产的商业运作相关的潜在滥用与责任，本文建议彻底分析调整公司模式的合理方式，以此来反映出相关政府机构制定的监管标准。

II.U.S. State Laws

美国州级法律

State money transmission laws are riddled with compliance obligations; they are balkanized and often ill-defined. As a result, while they generally share the stated goal of regulating the transfer of money or value, there are significant differences in the definition of "money transmission" thereby resulting in certain activities falling within the scope of regulation in one state, but outside the scope in another. Notably, New York's BitLicense regulatory regime is a distinct body of law that has broad implications for any business activity involving digital assets within New York. State and U.S. territory money transmitter regulations typically feature extra-territorial jurisdiction. In this context, that means that a company need not have a presence in a state in order to be regulated by a state; simply providing services to a consumer located or domiciled within a state typically creates a sufficient nexus for regulatory authority.

州级货币转移法律充斥着合规义务；它们被割裂开来，其定义也常常含糊其辞。因此，尽管州级法律往往共用规范转账或转移价值的既定目标，但对"货币转移"的定义却大相径庭，从而导致特定活动在一州落入管制范围，而到另一州后却不在管制范围之内。值得注意的是，纽约的比特币许可证监管法律制度自成体系，对纽约境内发生的涉及数字资产的商业活动存在广泛影响。美国的州级和地区资金转移业务规定通常具有域外司法管辖权。这一背景意味着一家公司无需在一州

植德区块链团队

开展业务，便会接受该州监管。而直接向位于或居住在一州的消费者提供服务通常便为监管机构确立了充分的联系。

State rules are ever evolving and disparate. Some states have instituted legislative changes to their money transmission rules that specify such rules apply to digital assets (often referring to "virtual currencies"). For instance, in 2017, Washington State amended its money transmission act to incorporate virtual currency transmission:

国家规则在不断地演变，并且迥然有别。一些州对其货币传递规则做出法律变更，规定此类规则适用于数字资产（往往指"虚拟货币"）。例如，2017 年，华盛顿州便修订了其货币转移法案，纳入了虚拟货币转移。

"Money transmission" means receiving money or its equivalent value (equivalent value includes virtual currency) to transmit, deliver, or instruct to be delivered to another location, inside or outside the United States, by any means including but not limited to by wire, facsimile, or electronic transfer. "Money transmission" includes selling, issuing, or acting as an intermediary for open loop prepaid access and payment instruments, but not closed loop prepaid access. 'Money transmission' does not include: The provision solely of connection services to the internet, telecommunications services, or network access; units of value that are issued in affinity or rewards programs that cannot be redeemed for either money or virtual currencies; and units of value that are used solely within online gaming platforms that have no market or application outside of the gaming platforms." RCW 19.230.010(18).

"货币传递"意为通过包括但不限于电汇、传真、电子转账在内的任何方式接

植德区块链团队

*收货币或同等价值，以此来将其发送、交付、指导其被交付至美国境内或境外的另一地点。"货币传递"包括销售、发行、充当开放预付费接口和支付工具的中介，但不含闭环预付费接口。'货币传递'不含：*仅提供互联网、电信服务、网络接入的连接服务；以附属或奖励计划发行的价值单元，但无法兑换为货币或虚拟货币；仅在网络游戏平台中使用的价值单元，离开此平台后没有市场或应用程序"。华盛顿州法典 19.230.010（18）。

Other states promulgate guidance notices, regulatory bulletins, enforcement actions, or take some other affirmative step to broadcast their intent to regulate digital asset proprietors. Each state interprets like business activity in distinct ways. Some states regulate crypto-to-crypto conversions (e.g., Washington), while others only regulate crypto-to-fiat conversions (e.g., Nevada).

其他州则发布指导通知、监管公告、申请强制执行判决的诉讼，或采取其他肯定的措施，公布其对数字资产所有者的监管意图。每个州均以不同方式解释了类似商业活动。一些州监管加密货币间兑换（例如，华盛顿州），而另一些州则只监管加密货币与法定货币间的兑换（例如，内华达州）。

As states are grappling on how to adopt their rules to digital assets, they are creating a fractured body of law that can be difficult to navigate. For instance, in April 2019, Texas issued a memorandum that in part analyzed the stablecoin market:

这些州正设法解决将本域内规则应用到数字资产上的方式问题，它们正在创建一套可能难以驾驭的支离破碎的法律体系。例如，2019 年 4 月，德克萨斯州颁布了一份备忘录，在一定程度上分析了稳定币市场：

Money transmission licensing determinations regarding transactions with

植德区块链团队

cryptocurrency and sovereign-backed stablecoins turn on the single question of whether either should be considered "money or monetary value" under the Money Services Act. Under Finance Code §151.301, money transmission is "the receipt of money or monetary value by any means in exchange for a promise to make the money or monetary value available at a later time or different location. . . . stablecoins that are pegged to sovereign currency may be considered a claim that can be converted into currency and thus fall within the definition of money or monetary value under Finance Code § 151.301(b)(3). In those instances where the stablecoin is backed by a sovereign currency reserve and a redemption right exists to the holder of the stablecoin, the holder has a claim to the sovereign backing the coin because the issuer has taken on the obligation to provide sovereign currency in exchange for the stablecoin at a later time (upon the holder's request).

关于与加密货币和主权支持的稳定币开展交易的货币传递许可决定仅取决于一个问题：即根据《货币服务法》，稳定币到底应该被视作"货币，还是货币价值"。根据《金融法典》第 151.301 条之规定，货币传递是"以任何方式接收货币或货币价值，以换取在随后时间或不同地点提供货币或货币价值的承诺"……与主权货币挂钩的稳定币可被视作可兑换为货币的债权，因此它属于《金融法典》第 151.301 条第（b）款第（3）项规定之货币或货币价值的定义。在这些实例中，稳定币受到主权货币储备的支持，并且其持有者具有赎回权，因此持有者具有主权支持币的债权，因为发行方已经承担了提供主权货币，以及在随后（依据持有者的要求）换取稳定货币的义务。

Texas historically has taken the position that crypto-to-crypto trades within Texas are permissible without a money transmitter license. However, under the above

植德区块链团队

language, stablecoins fall within the definition of "money," which indicates that exchanges that allow crypto-to-stablecoin conversion to obtain a money transmission license in Texas.

德州在历史上曾表现出这一立场：得克萨斯州允许在境内开展没有资金转移业务许可证的加密货币间交易。但是，在以上表述中，稳定币符合"货币"之定义，意味着交易所为了获取得克萨斯州货币传递许可证，会允许将加密货币兑换为稳定币。

Conversely, other states have sought to welcome digital asset activity by intentionally limiting the scope of regulation or through determinations that existing legislation does not authorize them to treat digital asset as analogous to statutorily defined "money." For example, Wyoming and New Hampshire have exempted the sale or third-party transmission of digital assets from money transmitter licensing requirements.

植德区块链团队

与之相对，其他州则设法通过有意限制监管范围，或者通过现有法律未授权本州将数字资产视作法定"货币"类似物的决定，来迎合数字资产活动。例如，怀俄明州和新罕布什尔州已将数字资产销售或第三方传递数字资产从资金转移业务许可证规定中排除。

BitLicense

比特币许可证

In 2014, the New York Department of Financial Services ("***NYDFS***") promulgated the BitLicense statutory scheme that set out NY specific rules and

licensing requirements applicable to any party engaging in "virtual currency business activity." NYDFS defined such activity as, (i) receiving virtual currency for transmission or transmitting virtual currency; (ii) storing, holding, or maintaining custody or control of virtual currency on behalf of others; (iii) buying and selling virtual currency for consumers; (iv) exchange services; or (v) controlling, administrating, issuing virtual currency. This is the first and most comprehensive regulatory regime in the U.S. The licensing and compliance costs are substantial, and penalties for failing to comply are far-reaching.

2014 年，纽约州金融服务部（"***NYDFS***"）颁布了比特币许可证法定计划，规定了适用于从事"虚拟货币商业活动"的任何一方特定针对于纽约州的规则和许可要求。纽约州金融服务部将此类商业活动界定为（i）接收用于传递的虚拟货币或虚拟货币的传递行为；（ii）代表他人存储、持有、保管、控制虚拟货币；（iii）为消费者买卖虚拟货币；（iv）交易服务；（v）控制、管理、发行虚拟货币。这是美国首套最全面的监管制度。这一许可和合规耗资巨大，而不合规惩罚的影响也十分深远。

植德区块链团队

Licensing and Compliance

许可与合规

Companies will therefore undertake the tedious exercise of examining money-transmission laws in the 49 states (all states but Montana), the District of Columbia, and all U.S. territories (Puerto Rico, Guam, and the Virgin Islands) to determine if their proposed business requires a license, and whether they may rely on statutory or regulatory exemptions.

因此，各公司将承担这一繁琐的任务，审查 49 个州（除蒙大拿州之外的其余各州）、哥伦比亚特区、所有美国领土（波多黎各、关岛、美属维尔京群岛）上的货币传递法律，以便确定其拟开展的业务是否需要获取许可证，以及它们是否有可能依靠符合法律或监管规则的豁免事项。

Companies that do determine that their business operations constitute regulated money transmission must go through a prudential licensing process through the local state regulatory authority. This is done by submitting an application package that includes extensive information regarding its business, operations, personnel and investors, often including fingerprints and background checks of control persons and beneficial owners. The applicant must also maintain appropriate policies and procedures in the following areas: AML, business continuity, and increasingly sophisticated cybersecurity programs, as well as surety bonds and substantial capital reserves.

植德区块链团队

那些确定自身业务运作构成受监管货币传递的公司务必通过本地州级监管机构的审慎许可流程。各公司通过提交申请包来实现这一过程，其中包括关于自身业务、经营、人员、投资者的广泛信息，而且还往往包含公司控制人和受益所有人的指纹和背景调查资料。申请机构务必在如下领域保有恰当的政策和流程：反洗钱、业务连续性、日益复杂的网络安全计划、担保债券、巨额资本储备。

The application fees, renewal fees, net-worth requirements, surety-bond premiums, and other expenses associated with obtaining licenses (e.g., developing internal controls such as anti-money-laundering and cybersecurity programs, independently auditing such programs prior to receiving licenses) often prove to be a prohibitive sum. Companies should also be prepared to respond to regulatory inquiries

and additional information requests throughout the process as regulators evaluate their applications. There is an inherent lack of uniformity and ad hoc nature of this application process under the best of circumstances that runs contrary to the ethos of many business operators in this space.

申请费、更新费、净资产规定、担保债券溢价以及其他与获得许可证相关的费用（例如，编制内部控制措施，比如反洗钱和网络安全计划以及在获得许可证之前对此类计划开展独立审计）之巨往往令人望而却步。在监管机构评估企业的申请手续时，企业还应妥善应对监管机构的询问和额外的信息要求。这一申请流程缺乏固有的统一性和专门性，在最佳情形下仍与该领域内诸多企业经营者的思想观念针锋相对。

However, it is critical to be mindful that state regulators who review the applications have limited exposure to the underlying technological and operational innovations present in the decentralized finance or token economy sector. Their goal is to provide safeguards so that state residents (often retail users, but institutional protections are also considered) are not subject to unfair or deceptive business practices. Therefore, the inherent inefficiencies in the application process can be mitigated through direct conversations with such regulators.

但是，必须留心的是，审查这些申请的州级监管机构对这些去中心化金融或代币经济部门的底层技术和业务创新的了解十分有限。其目标在于提供保障，以使本州居民不会受到不公平或欺骗性商业行为的影响。因此，可以通过与此类监管机构开展直接对话来减轻申请流程中固有的低效。

Other Regulatory Approaches Innovations on the State Level

植德区块链团队

州级层面上的其他创新型监管方法

1. Trust and Bank Charters

信托和银行执照

•Trust Companies

信托公司

A state charted trust company acts as a fiduciary, agent or trustee on behalf of a person or business entity for the purpose of administration, management and the eventual transfer of assets to a beneficial party. Trust companies are exempt from state money transmission laws. When a trust company accepts funds, the trust company does not take title to the funds. Instead, the trust company accepts the funds on behalf of its customer in a fiduciary and/or agency capacity. Customer funds are always segregated from the trust company's own funds and a trust company can use customer funds only as agreed to by the applicable customer. Several digital asset firms have obtained state trust charters to act as qualified custodians for digital assets.

经注册的州级信托公司代表个人或商业实体充当被信托人、代理人、受托管人，旨在开展行政管理，并且最终将资产转移到受益方。信托公司不受州级货币传递法律的束缚。信托公司对接受的资金没有所有权。相反，该信托公司以受托人和/或代理人身份代表客户接受该资金。客户的资金始终与信托公司的自有资金相隔离。它只能在征得适用客户的同意后才能使用客户的资金。数家数字资产公司已获得州级信托执照，成为了合格的数字资产托管机构。

•Bank Charters

银行执照

植德区块链团队

While bank licensing would clearly provide the best regulatory coverage, companies that own banks are subjected to intense regulatory scrutiny, and significant capital requirements. Banks are generally permitted to only engage in banking business, and limited other businesses that are deemed to be incidental to the business of banking under the Bank Holding Company Act ("BHCA"). Banks are also generally prohibited from acquiring voting securities of certain companies that are not banks. In sum, a banking license would significantly limit a company's ability to engage in certain business activities.

尽管银行许可证明显会提供最佳的监管覆盖范围，但开设银行的公司将受制于严格的监管审查，并且面临重大资本要求。根据《银行控股公司法》("BHCA")，银行往往只可以从事银行业务，同时要限制其他被视作与银行无关的业务。银行一般也受到禁止，无法收购特定非银行公司的有投票权证券。总之，银行执照将严重限制公司从事特定业务活动的能力。

植德区块链团队

In February 2019, Wyoming enacted a bill that established a special purpose depository institution that was designed to foster innovation in the digital asset sector. This bank charter is distinct from traditional or legacy banking because the charter restricts the manner of banking activity that falls under federal banking law and subject to the restrictions of the BHCA. To many in this space, it also solves a common criticism with traditional banking in that Wyoming disallows fractional banking activity. This law is going through a period of rulemaking presently, and it is uncertain what regulatory constraints it will impose on companies who attempt to obtain the charter.

2019 年 2 月，怀俄明州通过一项法案，设立一个特殊用途存款机构，旨在促进数字资产领域内的创新。这一银行执照有别于传统的银行执照，因为该执照限

制了受联邦银行法管辖且受制于《银行控股公司法》的银行业活动方式。对于这一行业内的众多银行机构而言，由于怀俄明州不允许开展比例制银行业务活动，因此该法案还解决了传统银行业怀有的普遍批评意见。该法律目前正经历规则编制期，因此还无法确定它将对试图获得执照的公司施加何种监管性约束。

2. Uniform Laws and Proposed Reciprocity

一致的法律与拟议的互惠原则

The Uniform Law Commission has approved a model Regulation of Virtual Currency Businesses Act that has been introduced in Connecticut, Hawaii and Nebraska and may become an accepted framework over the next decade. Further, the Conference of State Banking Supervisors ("***CSBS***") created a system for reciprocity of various state based rules. For instance, 49 states had expressly adopted the CSBS reciprocity process for state-charted trust companies, which effectively empowers the state that charters the trust company to approve the trust company's multi-state operations.

统一法律委员会批准了一套模式——《虚拟货币业务管理法案》。该法案已被引入康涅狄格州、夏威夷州、内布拉斯加州，并且有望在未来 10 年成为一个可接受的框架。此外，州级银行监督局（"***CSBS***"）还建立了一套基于各类州级规则的互惠制度。例如，49 个州针对在州级层面注册的信托公司明确采用州级银行监督局互惠程序，这有效地赋予各州向信托公司发放执照的权利，从而批准它们在多个州开展业务。

At the time of this writing, CSBS has begun soliciting comments about the state of fintech laws among its members, including laws affecting digital assets. Many anticipate positive outcomes where CSBS will issue white papers or policy statements

植德区块链团队

that are intended to standardize how states' treat business models in the digital asset space.

在写作本文之时，州级银行监督局已开始就金融科技的法律状况向其成员征询意见，其中包含影响数字资产的法律。许多公司预计，州级银行监督局将发表白皮书或政策声明，用于规范各州对待数字资产领域内的商业模式的具体方式，从而取得积极成果。

植德区块链团队

附录一　监管规则：289 号文及 94 公告

（一）中国人民银行、工业和信息化部、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中国保险监督管理委员会关于防范比特币风险的通知[1]

（银发[2013]289 号）

近期，一种通过特定计算机程序计算出来的所谓“比特币”（Bitcoin）在国际上引起了广泛关注，国内也有一些机构和个人借机炒作比特币及与比特币相关的产品。为保护社会公众的财产权益，保障人民币的法定货币地位，防范洗钱风险，维护金融稳定，依据《中华人民共和国中国人民银行法》、《中华人民共和国反洗钱法》、《中华人民共和国商业银行法》、《中华人民共和国电信条例》等有关法律法规，现将有关事项通知如下：

一、正确认识比特币的属性

比特币具有没有集中发行方、总量有限、使用不受地域限制和匿名性等四个主要特点。虽然比特币被称为“货币”，但由于其不是由货币当局发行，不具有法偿性与强制性等货币属性，并不是真正意义的货币。从性质上看，比特币应当是一种特定的虚拟商品，不具有与货币等同的法律地位，不能且不应作为货币在市场上流通使用。

二、各金融机构和支付机构不得开展与比特币相关的业务

现阶段，各金融机构和支付机构不得以比特币为产品或服务定价，不得买卖或作为中央对手买卖比特币，不得承保与比特币相关的保险业务或将比特币纳入保险责任范围，不得直接或间接为客户提供其他与比特币相关的服务，包括：为客户提供比特币登记、交易、清算、结算等服务；接受比特币或以比特币作为支付结算工具；开展比特币与人民币及外币的兑换服务；开展比特币的储存、托管、抵押等业务；发行与比特币相关的金融产品；将比特币作为信托、基金等投资的投资标的等。

三、加强对比特币互联网站的管理

[1] 中国银行业监督管理委员会、中国保险监督管理委员会已改组合并为“中国银行保险监督管理委员会”。

植德区块链团队

依据《中华人民共和国电信条例》和《互联网信息服务管理办法》，提供比特币登记、交易等服务的互联网站应当在电信管理机构备案。

电信管理机构根据相关管理部门的认定和处罚意见，依法对违法比特币互联网站予以关闭。

四、防范比特币可能产生的洗钱风险

中国人民银行各分支机构应当密切关注比特币及其他类似的具有匿名、跨境流通便利等特征的虚拟商品的动向及态势，认真研判洗钱风险，研究制定有针对性的防范措施。各分支机构应当将在辖区内依法设立并提供比特币登记、交易等服务的机构纳入反洗钱监管，督促其加强反洗钱监测。

提供比特币登记、交易等服务的互联网站应切实履行反洗钱义务，对用户身份进行识别，要求用户使用实名注册，登记姓名、身份证号码等信息。各金融机构、支付机构以及提供比特币登记、交易等服务的互联网站如发现与比特币及其他虚拟商品相关的可疑交易，应当立即向中国反洗钱监测分析中心报告，并配合中国人民银行的反洗钱调查活动；对于发现使用比特币进行诈骗、赌博、洗钱等犯罪活动线索的，应及时向公安机关报案。

五、加强对社会公众货币知识的教育及投资风险提示

各部门和金融机构、支付机构在日常工作中应当正确使用货币概念，注重加强对社会公众货币知识的教育，将正确认识货币、正确看待虚拟商品和虚拟货币、理性投资、合理控制投资风险、维护自身财产安全等观念纳入金融知识普及活动的内容，引导社会公众树立正确的货币观念和投资理念。

各金融监管机构可以根据本通知制定相关实施细则。

请中国人民银行上海总部，各分行、营业管理部、省会（首府）城市中心支行将本通知转发至辖区内各地方性金融机构和支付机构。本通知执行过程中发现的新情况、新问题，请及时向中国人民银行报告。

联系人：张念念，联系电话：010-66194489

2013 年 12 月 3 日

植德区块链团队

（二）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、保监会关于防范代币发行融资风险的公告

（2017 年 9 月 4 日）

近期，国内通过发行代币形式包括首次代币发行（区块链融资）进行融资的活动大量涌现，投机炒作盛行，涉嫌从事非法金融活动，严重扰乱了经济金融秩序。为贯彻落实全国金融工作会议精神，保护投资者合法权益，防范化解金融风险，依据《中华人民共和国人民银行法》、《中华人民共和国商业银行法》、《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国网络安全法》、《中华人民共和国电信条例》、《非法金融机构和非法金融业务活动取缔办法》等法律法规，现将有关事项公告如下：

一、准确认识代币发行融资活动的本质属性

代币发行融资是指融资主体通过代币的违规发售、流通，向投资者筹集比特币、以太币等所谓“虚拟货币”，本质上是一种未经批准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。有关部门将密切监测有关动态，加强与司法部门和地方政府的工作协同，按照现行工作机制，严格执法，坚决治理市场乱象。发现涉嫌犯罪问题，将移送司法机关。

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。

二、任何组织和个人不得非法从事代币发行融资活动

本公告发布之日起，各类代币发行融资活动应当立即停止。已完成代币发行融资的组织和个人应当做出清退等安排，合理保护投资者权益，妥善处置风险。有关部门将依法严肃查处拒不停止的代币发行融资活动以及已完成的代币发行融资项目中的违法违规行为。

三、加强代币融资交易平台的管理

本公告发布之日起，任何所谓的代币融资交易平台不得从事法定货币与代币、“虚拟货币”相互之间的兑换业务，不得买卖或作为中央对手方买卖代币或“虚拟货

植德区块链团队

币”，不得为代币或“虚拟货币”提供定价、信息中介等服务。

对于存在违法违规问题的代币融资交易平台，金融管理部门将提请电信主管部门依法关闭其网站平台及移动 APP，提请网信部门对移动 APP 在应用商店做下架处置，并提请工商管理部门依法吊销其营业执照。

四、各金融机构和非银行支付机构不得开展与代币发行融资交易相关的业务

各金融机构和非银行支付机构不得直接或间接为代币发行融资和“虚拟货币”提供账户开立、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”相关的保险业务或将代币和“虚拟货币”纳入保险责任范围。金融机构和非银行支付机构发现代币发行融资交易违法违规线索的，应当及时向有关部门报告。

五、社会公众应当高度警惕代币发行融资与交易的风险隐患

代币发行融资与交易存在多重风险，包括虚假资产风险、经营失败风险、投资炒作风险等，投资者须自行承担投资风险，希望广大投资者谨防上当受骗。

对各类使用“币”的名称开展的非法金融活动，社会公众应当强化风险防范意识和识别能力，及时举报相关违法违规线索。

六、充分发挥行业组织的自律作用

各类金融行业组织应当做好政策解读，督促会员单位自觉抵制与代币发行融资交易及“虚拟货币”相关的非法金融活动，远离市场乱象，加强投资者教育，共同维护正常的金融秩序。

植德区块链团队

附录二　目前较大型 Token Fund 情况一览表

作者：王　伟 贾莉莉

序号	名称	形式	主要创始人	成立时间	注册地	特点及主要投资项目
1.	BK fund	数字资产基金管理公司	许超逸	2017 年 12 月	开曼群岛	1. 分布式资本孵化数字资产投资管理基金公司。 2. 60%的资产会配置成主流数字货币，其余 40%会配置有潜力的小盘币和新币种。 3. 其运营的 Hashgard 项目是一个独立的区块链项目，在这个系统上运转的所有基金，都把自己与投资相关的每个操作和交易的明细以不可更改的方式记录到链上，并且提供给他们的投资者查阅，这样能够最大限度地去保护投资者的权益，进而也让这个行业变得更加规范、公正和透明。
2.	Dfund	/	赵东	2017 年 7 月	新加坡	1. 专注数字货币领域的投资，并为所投项目提供端到端的投行服务。通过专业化的团队进行判断筛选，坚持价值投资原则。前期开放的基金收益不俗。 2. 主要投资项目：TNB、QASH、aelf、Cybermiles、LLT、

植德区块链团队

序号	名称	形式	主要创始人	成立时间	注册地	特点及主要投资项目
						MobileCoin、Beechat 等。
3.	FBG Capital	Investment Companies[1]	周硕基	2016 年 5 月	/	1. 一家专注于区块链的数字资产投资基金。 2. 主要投资项目：WINGS, Bancor, Coindash, Aeternity, 以及领投了 aelf、iost、data 等目前非常热门的优质项目。
4.	硬币资本 INBlockchain	/	李笑来 易理华	2017 年	/	1. 是一家区块链行业的投资与孵化平台。 2. 主要投资项目：量子链、唯链、PressONE、EOS、SC、公信宝等。
5.	节点资本	北京节点投资有限公司[2]	杜均	2015 年	北京市	1. 一家专注于区块链行业的风险投资公司，是全球最早布局区块链产业生态的专业投资机构之一。 2. 节点资本通过项目投资和合作的方式，连接区块链产业生态上的节点，整合行业资源，构建产业生态圈，推动区块链产业健康稳定的发展。 3. 主要投资项目：节点资本所投项目已覆盖了新闻资

[1] https://www.bloomberg.com/profiles/companies/1555887D:CH-fbg-capital

[2] http://zdb.pedaily.cn/company/show16805/

植德区块链团队

序号	名称	形式	主要创始人	成立时间	注册地	特点及主要投资项目
						讯、数字资产交易与存储、技术开发与应用等区块链生态系统中众多的节点项目，其中包括火币、库神钱包、博晨技术、蜂窝矿机、金色财经、链上科技、域链、区块雷达等企业。
6.	连接资本 LinkVC	/	林嘉鹏	2016 年 10 月	新加坡	1. 是一家专注于区块链、数字货币的天使基金。 2. 主要投资项目：Sosobtc、A 区块链融资 in、QUOINE、Ripio、Genaro、Tenx、数字币、Measurable、Blockv、Raiden、BBEX、Cybermiles、链向财经、Maggie、IOT Chain、Pro Chain 等。
7.	千方基金 Chain Fund	/	点付大头 (张银海)	2017 年	/	1. 由著名数字资产投资人点付大头牵头成立的区块链投资基金，该基金专门投资区块链项目的天使轮等前期投资，历史收益颇丰。 2. 主要投资项目：Ripple、未来币 NXT、Genaro、比原链 Bytom、天算 Delphy，原本 Primas，去中心化交易所 Cybex，唯链 Vechain，Loopring、ATMatrix、麦奇等。

植德区块链团队

序号	名称	形式	主要创始人	成立时间	注册地	特点及主要投资项目
8.	创世资本 GENESIS[1]	/	朱怀阳 孙泽宇	2017 年	/	1. 专注区块链行业的专业投行和风险投资机构，致力于发现最优质的区块链项目，并提供长期综合帮助。 2. 主要投资项目：深脑链 DBC、IOS、AELF、JEX、ProChain、锐角云等。
9.	PreAngle	/	王利杰	2011 年	/	1. 专注于互联网、移动互联网文化产业的创业投资，聚焦于天使轮、A 轮等早期投资阶段。 2. 主要投资项目：小蚁/NEO、元届/ETP、Energo/TSL、ObEN/PAI、Smartmesh/SMT、Robin8/PUT、原本/Primas、语戏/CFun、Upliveo、Qlink/QLC、MedicalChain、Expread/EXC、Zeepin/ZPT、Bnktothefuture/BFT、http://Scry.info/DDD、Aptoide/AppCoin、VanCoin、Linkeye、Cybereits、Opskins/WAX、SpaceChain/SPC、iCube/ICC、Ocean Protocol、本体 Ontology、Bluzelle、Alphacat、IoTex、中欧区块链观察、保险链、Orchid Protocol 等。
10.	分布式资本	/	肖风、沈波	2015 年 10 月	上海市	1. 一家专注区块链技术的创业风险投资管理基金。使命是为众多的区块链相关初创企业提供支持，并且推动区

[1] 基金管理人：成都盈创世纪股权投资基金管理有限公司（私募股权、创业投资基金管理人）https://www.itjuzi.com/investfirm/5053

植德区块链团队

序号	名称	形式	主要创始人	成立时间	注册地	特点及主要投资项目
						块链经济和可编程金融的发展。 2. 主要投资项目：Factom、Everledger、ZCash、Abra、Circle、Tierion、Gem、Otonomos、Symbiont 等。
11.	了得资本	/	易理华	2015 年	/	1. 重点关注区块链金融、内容、游戏、物联网等赛道，并在全球范围内深度布局交易所，媒体，二级市场，代码审计等基础设施。 2. 主要投资项目：唯链、量子链、EOS、GXS、LRC。
12.	蛮子基金	有限合伙[1]	薛蛮子	2015 年 10 月 28 日	/	1. 投资领域:互联网,电商,医疗,实体,旅游等等。 2. 主要投资项目：量子链、比原链、墨链、小蚁、SpaceChain 等。
13.	元素青创 1 号区块链母基金	/	由上海元素金服资产管理有限公司联合青创投共同发布成立。	2018 年 1 月	/	1. 用于投资当前市场上优秀的区块链子基金和区块链优秀项目的直投。 2. 目前已投资和参与的项目有：龙脉虚拟货币对冲基金、撸猫基金等优秀基金，深脑链、X 链等区块链项目，并参与建设区块链网红 IP：“吃露水的小仙女”。

[1] 珠海薛蛮子基金合伙企业（有限合伙）

植德区块链团队

序号	名称	形式	主要创始人	成立时间	注册地	特点及主要投资项目
14.	链上 FOF	/	由君紫母基金合伙人、中国知名天使投资人乔之东和白马资本合伙人、中国投资人中心合伙人李建武共同成立，是中国中关村首支区块链行业知名母基金。	2018 年 2 月	/	1. 已投资十余个区块链项目及数字货币交易所、区块链媒体、矿场、区块链社区、区块链联盟等，深度布局了区块链生态产业链，链上 FOF 同时也为优质区块链行业头部项目提供一站式投融资顾问服务，助力区块链行业基础设施和商业应用领域的优秀项目团队成长。 2. 已合作基金有创世资本，节点资本等；已投资数字资产管理区块链项目有 extrade、bitCV、SEXC、IFS、粉丝链、小爱链、GEM4、WOC、EGCC、ZIP、HOTchain 热度链等。
15.	Candy FOF-糖果母基金	/	/	2018 年 3 月	新加坡	1. 定位是数字资产配置专家，投资国内外最前线的区块链基金和数字资产管理相关的项目，推动数字资产管理行业的机构化和专业化。在资产配置上，投资一级、二级币值管理、BTC/ETH 量化对冲基金、私募股权参与区块链项目四个方向。 2. 一级市场投资中，关注国内外最前线的区块链基金和数字资产管理相关的项目，志在推动数字资产管理行业的机构化和专业化。 3. 已投资数字资产管理区块链项目有 abao、shareX，

植德区块链团队

序号	名称	形式	主要创始人	成立时间	注册地	特点及主要投资项目
						extrade，bitCV 等。

植德区块链团队

附录三　全球合规动态概览

作者：王　伟 柯　湘 王　啸 周　泱

与传统行业不同，区块链以及数字货币行业面临的是全球的合规和监管，如何及时调整自己的商业模式和内控措施，是所有区块链以及数字货币行业从业人员必须考虑的问题。作为市场最早关注区块链以及数字货币行业的专业机构之一，我们自 2018 年 3 月份每日推出《区块链数字货币全球合规 24 小时》专题快讯，在此，我们精选出部分重要的全球区块链以及数字货币行业的监管动态、行业观点，供各位参考，我们也将在后续的新版白皮书中不断更新此部分内容。

我们根据国家、地域、时间节点不同列举出全球主要国家、地区、机构对待区块链以及数字货币的监管动态、行业观点，具体如下：

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
1	G20	3 月 16 日	G20 公报草案：加密货币或已对金融稳定性产生影响	据财经网消息，20 国集团财长和央行行长将于 3 月 19 到 20 日在阿根廷首都布宜诺斯艾利斯聚首。G20 公报草案称，加密资产背后的技术创新，提供了改善金融系统效率和普惠性的潜力，但也引发了消费者和投资者保护、逃税、

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				洗钱和为恐怖主义提供融资等诸多问题。在一定程度上，加密资产可能已经不利于金融稳定。
		3 月 21 日	G20 同意对加密货币进行监管但暂时未明确具体措施	根据路透社报道，G20 领导者在公报中声称，呼吁国际 standard-setting bodies（SSBs）根据其工作要求继续监控加密资产及其风险，并根据需要评估多边反应，同样欢迎金融行动特别工作组（FATF）提出新的标准。据华尔街见闻报道，公报称加密数字货币是“资产”，没有称其为“货币”，认为加密货币加重逃税、洗钱等问题。公报认为，加密资产应该继续由制定国家标准的机构监控。
2	欧盟	4 月 12 日	22 个欧盟国家签署协议建立欧洲区块链联盟	据 ETH News 报道，欧盟委员会在一份声明中宣布，共有 22 个欧盟国家签署了一份关于建立欧洲区块链联盟的协议。该联盟将成为成员国在区块链技术和监管领域交流经验和传播专业知识的平台，并为启动欧盟范围内区块链技术应用做准备。
		4 月 20 日	欧盟议会要求加密货币交易所实施客户尽职调查	据 Bitcoin 报道，欧盟议会于昨日经投票通过一项议案——加密货币行业将被置于更严格的监管下。加密交易所和钱包提供商将被要求引入客户尽职调查程序，其中就包括身份验证，平台需经申请注册才能提供服务等内容。

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
		5 月 15 日	欧盟批准针对加密市场的反洗钱立法	据 cointelegraph，欧盟正式批准了上个月欧洲议会批准的新立法。据报道，新规定将在欧盟官方公报上发布，成员国将有 18 个月的时间将其转入国家立法。立法特别针对使用加密货币的匿名使用行为。
3	联合国基金会	5 月 1 日	联合国儿童基金会正在挖掘加密货币以筹集资金给儿童	据 coindesk 报道，联合国儿童基金会（UNICEF）正在设法利用支持者的电脑进行加密货币挖矿来募集捐款。为此，UNICEF 推出了“The Hope Page”网站，可以利用访问者的计算机处理能力进行加密货币挖矿。任何挖掘的加密货币都将会兑换成法币，用于帮助世界各地的弱势儿童提供安全饮用水，食品和疫苗等救生物资。
4	纳斯达克	4 月 26 日	纳斯达克或将拓展业务成为数字货币交易所	据 CNBC 报道，纳斯达克首席执行官 Adena Friedman 表示，一旦监管平稳，“纳斯达克会随着时机成熟，发展成为一个数字货币交易所。”与此同时，纳斯达克正与知名虚拟货币交易所 Gemini 展开密切合作，双方宣布签署技术协议。
5	高盛	5 月 3 日	高盛将开展 BTC 交易业务	据纽约时报报道，华尔街投资银行高盛(Goldman Sachs)将开始启动比特币交易业务，将开始利用自有资金通过各种与 BTC 价格相关的合同与客户开展交

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				易，上述业务可能会为加密货币的合法性提供可能。
6	普华永道	3 月 18 日	普华永道推审计区块链服务	据新浪财经报道，据华尔街日报消息，普华永道在周五推出审计区块链的新服务。普华永道全球创新领导者 Vicki Huff 表示，许多公司不知道如何处理区块链技术的审计和监管，普华永道可以帮助客户实时查看、测试和监控。目前普华永道的两个客户一个是数字钱包公司，该公司正在使用此服务验证交易处理；另一个是需要验证区块链支付的主流交易公司，普华永道拒绝透露客户信息。
7	红杉/币安	4 月 25 日	红杉起诉币安赵长鹏：违反独家投资协议	据新浪科技讯，根据 3 月 26 日和 4 月 24 日的香港法庭文件记录显示，红杉就一项融资交易失败而起诉赵长鹏。赵长鹏和红杉于去年 8 月开始商洽币安的投资条款。12 月 14 日，赵长鹏的团队告诉红杉，币安的现有股东认为他们给出的交易低估了交易所价值。几乎在同一时期，另一家风投公司 IDG Capital 找到了赵长鹏，表示愿意向币安投资两轮资金。因此红杉认为赵长鹏跟 IDG Capital 的交流违反了他跟红杉之间的独家协议。红杉诉诸香港高等法院后，成功禁止赵长鹏与其他投资者接触。法院表示，赵长鹏是否有过错还需进一步的听证来决定。

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
		4 月 27 日	币安赵长鹏否认红杉资本所有指控	据币安官方声明，交易所 CEO 赵长鹏否认目前所有红杉资本（SCC）的指控。由于红杉获取信息方式不当且涉嫌滥用程序，经双方法律代表于 2018 年 4 月出席听证会后，香港高等法院现已驳回红杉的诉求。在此基础上，红杉被责令支付赵长鹏的法律诉讼费用。因双方之间争议的实质性问题需要进行保密的仲裁程序，赵长鹏将不会就此事发表进一步的评论。
8	谷歌	3 月 16 日	谷歌将于今年 6 月全面禁止加密货币与代币发行广告	据彭博社消息，谷歌将会于今年 6 月开始禁止推广加密货币与代币发行(区块链融资)的线上广告。
9	Twitter	3 月 27 日	Twitter 将禁止加密货币广告	据路透社报道，Twitter 宣布，为避免宣传潜的欺诈行为和保护投资者，明日起 Twitter 将禁止加密货币广告。此前广告巨头谷歌和 Facebook 已经对加密货币广告进行了类似的管制。据悉，Twitter 在未来 30 天内还将禁止加密货币交易所和钱包服务的广告，除非它们是在某些主要股票市场上市的上市公司。
10	Faceboo	6 月 27 日	Facebook 将允许部分加	据 Facebook 官方政策消息，Facebook 正在调整其加密货币广告禁令，允许

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
	k		密货币服务相关广告	一些预先受到批准的广告商推广加密业务及服务，例如交易所。但二元期权和 ICO 的广告仍然被禁止。
11	中国	3 月 16 日	防范区块链融资欺诈北京互金协会联合交易所成立反欺诈联盟	据北京商报讯，北京互金协会 315 召开“旗帜鲜明反对区块链融资，对火热区块链冷思考”闭门会议，由 OKEx 徐明星、火币李林现场签字参与发起成立区块链反欺诈联盟。据悉，北京互金协会秘书长郭大刚在会上表示，区块链与区块链融资两位一体，不可分割，他反对区块链融资，也反对现阶段的区块链，反对打着技术创新幌子行违法违规的金融活动。郭大刚表示，市场主体如交易所，有技术优势，熟悉市场，应该率先起到自我监管作用，及时提示、预警和制止空气币等行为。北京市金融工作局副巡视员邹世斌表示，反欺诈联盟将加强对新型违法违规金融活动的风险提示、加大对虚拟货币区块链融资风险的提示，同时也将配合政府做好清理非法区块链融资的工作。
		3 月 18 日	人民网旗下频道点名批评金色财经等媒体	近日，人民网旗下人民创投刊文《泡沫破灭大势已定，币圈“媒体”还能一直浪？》指出，随着区块链融资的疯狂，作为市场买卖双方重要的信息来源，为数字货币提供新闻资讯的“媒体”越来越多。但在目前的区块链行业中，以金色财经、币世界为代表的“媒体”纷纷被业内指责有偿荐币诱导投资人、以

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				“私募”之名变相推介区块链融资。在点名后，文章着重提醒币圈媒体注意规则边界：坚决反对和抵制各种有偿新闻和有偿不闻行为，严格执行新闻报道与经营活动分开的规定，不以新闻报道形式做任何广告性质宣传。
		3 月 19 日	银江股份涉嫌“蹭”区块链热点推高股价被监管	据新京报报道，银江股份发布公告称收到深交所关注函，要求说明是否存在蹭区块链热点概念炒作股价的动机等相关问题。据其统计，今年以来截至目前，上交所与深交所已经向 20 余家涉嫌“炒作”区块链概念的上市公司采取了问询、关注和停牌等举措。
		3 月 21 日	深圳发布新兴产业扶持计划，覆盖区块链领域，最高资助 200 万元	深圳经贸委发布了《市经贸信息委关于组织实施深圳市战略性新兴产业新一代信息技术信息安全专项 2018 年第二批扶持计划的通知》。通知显示，为贯彻落实市政府战略性新兴产业政策，扶持产业为信息安全产业，支持方向为产业链关键环节提升扶持计划，生产环节核心技术掌握和示范应用包括区块链等新型应用环境。支持数量按照投资计算，单个项目资助金额不超过 200 万元，资助金额不超过项目总投资的 30%。
		3 月 22 日	周小川：加密资产可能引发系列挑战和问题	根据 21 世纪经济报道，周小川率团出席了首次 G20 财长和央行行长会议。周小川指出，加密资产可能引发系列挑战和问题，如非法交易、洗钱和恐怖

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				融资、可能会影响货币政策的传导。加密资产虽然规模仍然较小，但社会影响较大，不容忽视。中国一直强调，金融部门要更好地服务实体经济，目前看加密资产对实体经济的支持作用存疑。中国支持就加密资产和数字货币问题在 G20 下加强政策协调。
		3 月 23 日	海淀检察院对北京市首例比特币被盗案以非法获取计算机信息系统数据罪批准逮捕	据海淀检察院公众号记载，近日，海淀区某互联网科技公司员工仲某利用职务便利，通过使用管理员权限插入代码以修改公司服务器内应用程序的方式，盗取该公司 100 个比特币，价值数百万元。2018 年 2 月 8 日，海淀区人民检察院以涉嫌非法获取计算机信息系统数据罪对犯罪嫌疑人仲某批准逮捕。本案承办人纪敬玲检察官称，犯罪嫌疑人仲某违反国家规定，采用技术手段，获取计算机信息系统中存储的数据，其行为已经触犯了《中华人民共和国刑法》第 285 条之规定，涉嫌非法获取计算机信息系统数据罪。
		3 月 29 日	中国人民银行货币金银工作会议：推行央行数字货币，开展对各类虚拟货币的整顿清理	据中国人民银行（“人民银行”）官方新闻，人民银行召开 2018 年全国货币金银工作电视电话会议。人民银行党委委员、副行长范一飞强调以下两点：一是加大改革创新力度，推进央行数字货币研发；二是要加强监管，对各类虚拟货币展开整顿清理。

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
			太空链项目因涉嫌诈骗被立案	据华尔街日报未来财经于 3 月 29 日报道，太空链项目因涉嫌诈骗已被扬州市公安局开发区分局立案。据悉，其欺诈的主要问题来自其白皮书被指严重造假，包括被投资者指控其造假内容包括项目内容、合作伙伴、核心团队等。
		4 月 1 日	中钞区块链技术研究院张一锋：法定数字货币仍在研发	据新浪财经报道，中钞区块链技术研究院张一锋于近日在接受上证报采访时表示，法定数字货币仍在研发，还没有明确的推出时间表。但即使发行了也不会一夜之间颠覆现有的货币形态，它很可能会在长时间内和今天的纸币以及电子支付手段混用。但这并非意味着研究工作的停滞不前。张一锋表示，全球央行都在积极尝试在数字货币研究领域的探索。此外，张一锋还强调，比特币和以太币不是数字货币，只有央行发行的法定数字货币才是真正的数字货币。
		4 月 11 日	中国人民银行货币金银局局长王信署名文章警示虚拟货币投机风险	据中国人民银行货币金银局局长王信署名文章，其系统阐述了虚拟货币、加密代币及互联网积分的定义，并指出目前市场中出现不法人员在境外发行加密代币吸引境内人员参与集资和交易的行为。这类行为绕过境内监管开展离岸交易和非法集资，造成了极其恶劣的影响，应采取措施及时予以遏制。此外，明确互联网积分管理的“三条底线”，要建立持续监测架构，对于突破底

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				线、违规发行的，要坚决禁止。
		4 月 12 日	淘宝全面封杀区块链相关的虚拟货币和服务	据 Do News 报道，淘宝发布最新《淘宝禁售商品管理规范》，全面禁售虚拟货币。此前，淘宝网仅对“比特币、莱特币等互联网虚拟币以及相关商品”进行禁售。变更后，禁售范围涵盖“基于区块链技术生成的虚拟货币等数字化产品及衍生服务”。在禁售具体情形中，淘宝网增加提及了 PPCoin、NameCoin，并且明确禁止了如加密猫等的数字化宠物。此外，区块链融资的衍生服务也在具体情形中被命令禁止，此规则将于 4 月 17 日正式生效。
		4 月 18 日	西安成功破获全国首例“区块链”特大网络传销案	据新华网报道，西安警方成功破获全国首例打着“区块链”旗号的特大网络传销案，9 名主要犯罪嫌疑人全部抓获归案。该案涉及全国 31 个省、市、自治区，涉案资金高达 8600 余万元。根据前期线索，犯罪嫌疑人郑某为牟取非法利益，打着“区块链”概念，与网络平台管理员张某、李某，营销副总勾某等 9 人，于 2018 年 3 月 28 日起以聚集性传销、网络传销为手段，以每枚 3 元的价格在“消费时代”（DBTC）网络平台销售虚拟的“大唐币”，并自行操纵升值幅度，同时组织在国内外众多城市召开推介会，吸纳会员，根据会员发展下线情况，设置 28 级分管代理，截止到 4 月 15 日发案前，该团伙共发展注

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				册会员 13000 余人。
		4 月 19 日	新华社：区块链技术有望带来个人数据保护“革命	新华社发布新闻分析文章《区块链如何带来个人数据保护“革命”》。文章中写道：大数据时代，个人的数据被认为是黄金般珍贵。个人数据泄漏令人担忧，但绝大部分人不可能因为害怕数据被收集而切断与互联网的联系，而现阶段有责任保管个人信息的企业、学校、酒店、社交网站等往往担责不力。专家们认为，区块链技术作为一种带有加密、信任、点对点、难篡改等特征的“中间件”，有望解决这个难题。
		4 月 23 日	河北雄安新区规划纲要明确重点发展区块链	据新华社消息，《河北雄安新区规划纲要》全文正式发布，在第五章发展高端高新产业的第二节明确产业发展重点中写道：“超前布局区块链、太赫兹、认知计算等技术研发及试验。”据《河北雄安新区规划纲要》，区块链属于新一代信息技术产业。
		4 月 23 日	央行：摸排的区块链融资平台和比特币交易所已实现无风险退出	据网易财经报道，处置非法集资部级联席会议在银保监会召开。来自央行的资料显示，央行对涉嫌非法集资的“虚拟货币”相关行为进行严厉打击。目前，全国摸排出的区块链融资平台和比特币等虚拟货币交易场所已基本实现无风险退出。

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
		4 月 26 日	工信部：将重点从四方面务实推进区块链相关工作	据证券日报报道，在区块链与产业互联网融合应用 60 人论坛上，工信部信软司巡视员李颖表示：工信部将重点从四个方面继续务实推进相关工作：一是深入研究把握区块链产业发展趋势；二是加强区块链核心技术能力建设；三是支持开展区块链创业创新；四是加快推动区块链领域的标准体系建设。
		4 月 27 日	央行数字货币研究所所长姚前：区块链技术的特点和未来发展趋势	据第一财经报道，4 月 27 日，央行数字研究所所长姚前撰文称，区块链是一种可能成为未来金融基础设施的新兴技术，对其进行深入研究是我国金融科技工作的应有之义。区块链技术有优点，也有缺点，仍在不断发展演进中。目前看，区块链若要实现真正落地并支撑实际业务，在技术层面仍需大量改进工作。
		5 月 4 日	中国之声针对数字货币交易所 OKEx 进行专题报道	据央广网消息，在周四的播客频道“中国之声”及后来的一篇题为“禁而不绝的交易所”的文章称 OKEx 违反了国家相关规定，以境外公司的身份继续向大陆用户提供数字货币业务，还违规开设了像期货一样的“合约交易”。该公司网页上公布的海外分站电话根本无法接通，只有针对境内的 400 电话有客服响应。投资者认为，境内的 OKCoin 和 OKEx 是一家公司，在境外注册只是一

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				个“出口转内销的噱头”。针对反映的问题，记者多次向 OKEx 提出采访要求，但截至发稿，尚未得到回应。而 OKEx 在境内的北京烽火创杰科技有限公司，也因登记地址无法联系，而被工商部门列入企业经营异常名录。
		5 月 19 日	国家互联网金融安全技术专家委员会：警惕假虚拟货币平台诈骗陷阱	据国家互联网金融安全技术专家委员会官网公布信息，对截至今年 4 月份之前虚假虚拟货币平台的特征进行总结，并警惕投资者进行投资理财前衡量平台风险。
		5 月 21 日	工信部发布《2018 年中国区块链产业白皮书》	据工信部信息中心消息，工业和信息化部信息中心总工程师童晓民、工业和信息化部信息中心工业经济研究所所长于佳宁、起风财经创始人罗智勇共同发布《2018 年中国区块链产业白皮书》发布了《2018 中国区块链产业白皮书》，深入分析我国区块链技术在金融领域和实体经济的应用落地情况，系统阐述中国区块链产业的发展的六大特点和六大趋势。
		5 月 23 日	央视追问区块链乱象	据央视财经微信公众号报道，自 2017 年 9 月 4 日央行发文叫停代币发行融资后，标榜着“区块链技术”的“虚拟货币”依旧非常火爆，同时也有很多的交易所外迁至境外且从上币或虚拟货币交易手续费中获得高额利润，面临很多涉嫌操纵市场的质疑。同时指出在代币发行、流通合法的国家和地区，对于虚

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				拟货币交易大量监管还处于缺失阶段。
		5 月 24 日	国务院：在中国（广东）自由贸易试验区加快区块链、大数据技术的研究和运用	国务院于 2018 年 5 月 24 日发布《进一步深化中国（广东）自由贸易试验区改革开放方案的通知》（国发〔2018〕13 号），其中明确，要建设金融业对外开放试验示范窗口并大力发展金融科技，在依法合规前提下，加快区块链、大数据技术的研究和运用。
		6 月 5 日	人民银行副行长潘功胜与公安部副部长孟庆丰举行工作会谈	据中国人民银行官网新闻，近日，人民银行副行长、国家外汇管理局局长、互联网金融风险专项整治工作领导小组组长潘功胜带队赴公安部，与副部长孟庆丰举行工作会谈。双方就互联网金融风险专项整治、打击地下钱庄及非法外汇交易平台等有关情况及下一步工作安排交换了意见。双方将进一步加强协作配合，继续深入推进相关工作，加强信息数据交换和工作衔接，加大对相关领域重大违法犯罪活动的行政处罚和刑事打击力度，开展广泛宣传教育，构建监管长效机制，坚决整治金融乱象，维护良好金融秩序。
		6 月 9 日	中国央行：严厉打击涉嫌非法集资的“虚拟货币”相关行为	据人民网报道，在新近举行的处置非法集资部级联席会议上，中国央行、证监会、最高人民法院等 11 个部委相关负责人同时出席。央行在会上表示，央行对涉嫌非法集资的“虚拟货币”相关行为进行严厉打击，针对涉嫌非法集资、

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				非法证券活动的 ICO 和比特币等虚拟货币交易场所，央行会同相关部门及时发布公告，明确态度、警示风险，并部署各地开展整治。
		6 月 15 日	重庆市五大举措积极推动区块链产业发展	据重庆市人民政府官网转发重庆市经信委消息，重庆将推动北京太一云、井通科技、瑞卓喜投、考拉先生、印链科技等知名区块链企业入驻，推进重庆市市区块链产业示范基地建设。此外，重庆将积极筹建区块链产业发展基金，推进成立区块链协同创新联盟和研究院，搭建区块链验证开发测试平台，组建区块链数字资产交易所。据悉，重庆市经信委已经撤销其发布的上述信息。
		6 月 29 日	全国首例：杭州互联网法院确认区块链电子存证法律效力	据每日商报报道，杭州互联网法院对一起侵害作品信息网络传播权纠纷案进行公开宣判，首次对采用区块链技术存证的电子数据的法律效力予以确认，并明确了区块链电子存证的审查判断方法。杭州互联网法院承办法官表示，“区块链作为一种去中心化的数据库，具有开放性、分布式、不可逆性等特点，其作为一种电子数据存储平台具有低成本、高效率、稳固性的优势，在实践审判中应以技术中立、技术说明、个案审查为原则，对该种电子证据存储方式的法律效力予以综合认定。”
		6 月 30 日	银保监会工作论文：与	据中国银行保险监督管理委员会官网发表题为《分布式账户、区块链和数字

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
			数字货币相关的 ICO 融资须纳入金融监管框架	货币的发展与监管研究》的工作论文。论文指出，与分布式账户、区块链、数字货币相关的资金交易结算、衍生产品交易、ICO 融资、运营交易场所等活动均为法定金融业务，须纳入相应的金融监管框架，在许可范围内合规审慎经营。论文认为，针对金融科技的快速发展，监管者应遵循“技术中立”原则，按照金融业务本质实施监管，维护市场公平竞争；及时对金融科技/互联网金融业务进行“穿透定性”，防止冒用“技术”名义违法违规开展金融业务；加强对金融机构与科技企业合作的监管，强化对信息科技风险、外包风险和其他操作风险的管控；同时，持续加强跟踪研究和监测分析，做好专业知识、人才队伍、政策措施等方面储备。
		7 月 6 日	央行屏蔽火币、币安等交易平台	据腾讯一线报道，7 月 6 日，中钞区块链技术研究院院长张一锋在接受中证网采访时表示，2017 年 9 月以来，央行已在清理整顿国内虚拟货币交易场所和 ICO 活动中取得成效，包括屏蔽出海虚拟货币平台等多项成果。他说，央行的举措主要包括五个方面，首先是屏蔽“出海”虚拟货币交易平台。据悉，截至 2018 年 5 月，已有包括火币、币安等主流交易所品牌在内的 110 个网站被屏蔽。

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
12	中国香港	3 月 20 日	香港证监会采取行动叫停向香港公众进行的区块链融资	据香港证券及期货事务检查委员会（SFC）于 3 月 19 日公告，首次代币发行（区块链融资）人 Black Cell Technology Limited（Black Cell）因被 SFC 关注涉及未经认可的推销活动及无牌进行受规管活动而被采取监管行动后，停止向香港公众进行区块链融资并同意将代币归还香港投资者并取消相关区块链融资交易。
			香港政府：将打击洗钱等罪行，会密切监察本地比特币交易平台	据新浪财经报道，香港特区政府 30 日公布的《洗钱与恐怖主义金融风险评估报告》认为，部分加密货币匿名买卖且不经认可系统中央处理，本质上构成潜在洗钱及恐怖分子筹资的风险。报告称，香港现有七部比特币 ATM，分别位于五个地点，买卖双方身份均不做记录，也无法追查。另外，网上有四个据称总部设于香港的比特币交易平台，但在香港使用的人不多。警务处和海关会密切监察它们的运作，作为打击洗钱及恐怖分子筹资和防止罪行工作的一部分。报告还称，虽然加密货币容易被用作洗钱及恐怖分子筹资，但至今未见对香港的整体风险造成任何影响，加密货币的风险被评估为中低级。目前，数字货币交易目前缺乏法律法规，只有以法定货币进行货币服务才能获得货币服务运营商许可。

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
			香港金融管理局：从未发起过有关虚拟商品的任何投资	据香港金融管理局官方发布新闻稿称：“香港金融管理局（金管局）收到市民查询，指有虚拟商品声称由金管局发起，供公众人士投资。金管局提醒市民，本局从未有发起相关投资项目，虚拟商品及相关投资项目亦不属于金管局的监管范围。
13	中国澳门	4 月 19 日	澳门金融管理局：虚拟货币不属于法币	据澳门金融管理局于 4 月 18 日发布公告，称虚拟货币属“虚拟商品”，不属法定货币或金融工具，要注意提防欺诈或被利用进行违法犯罪活动。任何机构在未经许可的情况下通过任何方式提供受监管的金融服务，如货币兑换、跨境资金转移或提供金融交易平台等，将视为违反《金融体系法律制度》的相关规定。金管局已正式向所有银行及支付机构提出要求，规定不得直接或间接参与或提供任何与虚拟货币有关的金融服务。此外，金管局早前已多次透过媒体呼吁市民注意相关风险。
14	中国台湾	4 月 10 日	台湾推出基于现存反洗钱(AML)的加密货币管理制度	据 cointelegraph 报道，台湾政府确认于 4 月 10 日推出基于反洗钱(AML)的加密货币管理制度。AML 机构金融行动工作组报告称，虚拟货币投资者这一群体中洗钱的风险较大。

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
		6 月 19 日	台湾拟将 ICO 纳入监管范畴	据新华网援引人民日报海外版报道，台湾目前 ICO 募资火热，台部门倾向将其纳入监管。台“法务部长”邱太三近期表示，已邀集“金管会”、“内政部”、“央行”、“警政署”及“调查局”等单位协商，为强化洗钱防制工作，研议将比特币等虚拟货币纳入管理，预计在今年 11 月 APG（亚太防制洗钱组织评鉴）召开前完成相关工作。
		6 月 23 日	台湾金融监督管理委员会提醒社会大众有关 ICO 风险	据台湾“金融监督管理委员会”（FSC）在其官网上发布公告，其对 ICO 做出三点说明：一、ICO 系指企业透过发行“虚拟商品”，销售予投资人的募集资金行为。至于 ICO 所发行之虚拟商品是否属证券交易法规范之有价证券，应视个案情况认定；二、ICO 所发行之虚拟商品如属证券交易法规范之有价证券，若 ICO 发行人未经金管会同意即在国内对非特定人为公开招募有价证券，可能涉有违反证券交易法第 22 条第 1 项规定，而有同法第 174 条第 2 项所定刑事责任，前揭责任尚不因 ICO 发行人自行声明非属证券交易法之有价证券，而得排除之。截至目前为止，金管会尚无同意 ICO 募资依证券交易法规定申报生效之个案；三、社会大众在投资 ICO 所发行之虚拟商品前，应充分了解 ICO 有关的投资安排，并在投资前要审慎评估投资风险。

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
15	美国	3 月 17 日	美国 SEC 已对加密货币开展数十起调查	根据彭博社消息，据美国证券交易委员会（SEC）一位高级官员（Stephanie Avakian）披露，SEC 自去年 7 月发布了针对 DAO 的调查报告后，已在加密货币领域进行了数十次调查。SEC 这份首次针对代币的调查报告认为被出售用于筹集资金的数字代币的性质属于证券并受美国证券法管辖。
		3 月 23 日	美国国税局（IRS）提醒纳税人报税需包含加密货币收益	据 IRS 官网消息，提醒纳税人，加密货币交易应当和其他形式的财产一样，是需要纳税的。如未进行纳税申报，不仅可能对罚金及利息承担责任，甚至受到刑事起诉。任何被判有逃税罪的人最高可面临五年监禁和 25 万美元的罚款。
		3 月 24 日	火币取得美国 MSB 牌照	据金融界报道，火币集团旗下的火币美国（HBUS）已经成功获得美国 MSB 牌照。据火币网创始人李林解释，MSB 是合规进行数字资产交易业务的必要非充分条件。由于美国联邦层面目前对币币交易没有其他明确监管要求，熟知的美国本土的 B 网和 P 网都是在只持有 MSB 的前提下开展的币币交易业务。而从事法币交易的 COINBASE 等平台，还需要申请各州的 MTL 或者信托牌照，有几个州还单独有针对数字货币的牌照（如纽约州）。所以，持有 MSB 以后，可以在美合规开展币币交易业务，这是一个不严谨但是符合现实

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				的说法（P 网和 B 网就是如此）。
		3 月 27 日	美国亚利桑那成为“监管沙盒”首州	据 Forbes 报道，亚利桑那州成为美国第一个推行“监管沙盒（regulatory sandbox）”的州，以推动州内金融科技、区块链、加密货币等新兴产业的发展。该政策的实施为金融科技创新者推出新产品减少了监管压力。此政策相关项目预计在今年晚些时候生效，届时申请进入沙盒的公司可以最长在 2 年内试行其产品，且在取得正式牌照之前最多可服务 10000 名用户。
		3 月 27 日	美国 SEC 发布：关于区块链融资你需要知道的 5 件事	据美国证券交易委员会（SEC）官网发布信息：关于区块链融资需要知道的 5 件事： （1）若根据相关事实，区块链融资属于证券发行，则需遵循联邦证券法； （2）区块链融资如被认定为证券很有可能需要在 SEC 注册，或者可申请豁免注册； （3）区块链融资中所售代币可以有各种名称，但这不会改变其证券属性； （4）大多数区块链融资可能产生欺诈交易或黑客攻击等重大风险，且事后受害者几乎没有索赔权；

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				（5）投资前要多多询问相关信息，获得明确答案。
		5 月 17 日	美国 SEC 上线“虚假”ICO 网站用于教育投资者	据美国证券交易委员会（SEC）官网公示的信息显示，其于近日上线虚假 ICO 网站（HoweyCoin），希望投资者能够通过该网站学习识别虚假 ICO 项目，进而保护投资者。
		5 月 22 日	NASAA 开始打击欺诈性 ICO	据北美证券管理员协会（NASAA）官网信息，来自美国和加拿大的 40 多个司法管辖区的 NASAA 成员参加了“Operation Cryptosweep”行动，该项行动以打击欺诈性 ICO 及与加密货币相关投资产品为主要内容。截至目前，已经进行 70 多次打击行动，该项行动将持续开展。
		6 月 21 日	北卡罗莱纳州将通过关于加密货币的 86 号法案	据 bitcoin 消息，日前，北卡罗来纳州推动众议院通过了 86 号法案，该法案规定了有关比特币和其他数字货币的法律定义，还要求使用加密货币的企业应获得许可。目前，该法案已经提交给州长并等待他的签字。
		7 月 4 日	5 国联合构建全球税务执法组织，以应对虚拟货币相关犯罪	据 cointelegraph 报道称，美国税务局（IRS）7 月 2 日宣布，已与其他四个国家的税务机关合作成立了一个国际工作组，目的是应对与虚拟货币相关的犯罪行为。IRS 与澳大利亚，加拿大，荷兰以及英国的税务机关共同成立了全

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				球税务_执法“J5”组织。该组织将通过与情报机关和刑事调查机关的合作，应对虚拟货币和网络犯罪给税务机关带来的威胁，还将处理跨境避税和洗钱等问题。
16	新加坡	3 月 15 日	新加坡金管局：将区块链用于国际支付	新加坡央行在当日一次正式演讲中重申其承诺将区块链用于国际支付。在同一天，新加坡金融管理局（MAS）Ravi Menon 称，加密货币最强大的潜在用途之一就是使传统货币在跨境支付上更为便利。新加坡政府和金融管理局长期以来一直看好区块链的潜力，同时为加密货币业务创造类似的有利环境。
		4 月 10 日	新加坡财政部长王瑞杰：推动区块链发展，改善东盟经济包容性	据雪花新闻报道，在东盟国家财政部长会议的开幕致辞中，新加坡财政部长王瑞杰（Heng Swee Keat）强调了区块链技术的重要性，并表示他们计划推动区块链等创新举措进一步改善该地区的金融服务。王瑞杰表示，将特别支持金融科技数字化创新，特别是底层分布式账本技术。一方面以改善东盟金融服务欠缺的现状，另一方面将提升金融包容性，为一些无法访问银行业务的人提供服务。
		6 月 9 日	新加坡央行行长：若 ICO 承诺回报，就应视	据新加坡《联合早报》报道，履行央行职能的新加坡金融管理局（MAS）局长孟文能（Ravi Menon）在野村亚洲投资大会上表示，ICO 就性质来说不属

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
			为证券接受监管	于证券范畴，但如果代币具有证券性，例如有的发行公司向投资者承诺数字货币可取得回报，它就应该被归类到证券范围内，视为投资产品。就必须遵守《证券期货法》，接受 MAS 的监管，并像所有的上市公司计划一样，提供公开招股书，披露公司细节和业务状况。孟文能称，目前 MAS 对加密货币仍不是直接监管，但会密切关注金融稳定、洗黑钱、投资者保护和市场运作这四个领域的发展。
17	马耳他	3 月 23 日	币安计划在马其他设立新的办事处	据彭博社报道，币安首席执行官赵长鹏在接受采访时声称，公司去年在香港成立，目前正计划在马耳他开设新的办事处。目前币安已接近与当地银行达成协议以使银行提供存取款的交易服务。此外，赵长鹏声称已决定撤销币安在日本的办事处的相关人员以避免和当地的监管机构发生冲突，另外其还在继续与香港监管进行讨论，因为币安收到香港 SFC 的警告函，但目前的结果还不确定。
		4 月 13 日	OKEx 拓展业务至马耳他	根据 OKEx 今日于官网公示信息，OKEx 正式宣布将业务拓展至马耳他。OKEx 首席执行官李书沸在公告中表示：“我们期待与马耳他政府合作，他们思维的前瞻性与我们的中心价值观同步，最重要的包括：以保障投资者及公

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				众为大前提、严格遵守反洗钱及 KYC 的监管规定、决心创新及持续发展区块链生态的平衡和稳定。我们对马耳他政府的取向做法充满信心，决定以马耳他作为 OKEx 未来发展计划的基石。”
		4 月 27 日	马耳他内阁批准加密货币法案	据 Bitcoin 援引当地媒体报道，马耳他内阁本周二批准了三项法案，其中一项是是虚拟金融资产法案，该法案为加密货币和区块链融资提供了监管框架。在正式成为法律之前，这些法案还需要众议院经过辩论后进行表决。
		6 月 28 日	马耳他通过三项加密货币及区块链法案	据 coindesk 报道，马耳他议会成员、负责金融服务，数字经济和创新的议会秘书 Silvio Schembri 周二宣布，马耳他通过了关于加密货币，区块链和分布式账本技术（DLT）的三项法案。这三份法案分别是“The Innovative Technology Arrangements and Services Act”，“The Virtual Financial Assets Act”和“The Malta Digital Innovation Authority Act”。
18	日本	3 月 24 日	日本警告币安提供虚拟货币交易若未注册或被关停	据新华尔街见闻消息，日本金融厅今日公告称，对币安发出警告的具体内容是“通过网络对日本居民提供虚拟货币交易业务”，依据是行政指南第三分册：金融公司关系第 16 章中虚拟货币交易关系III-1-4 第（2）部分第②小节的细则。据查询，该细则规定，对于已查明未注册、并且在未注册的情况下进行

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				虚拟货币交易等业务的企业，如果未登记注册的原因被认定为有故意性，出于保护用户的原因，将会联系相应机关，并立即取消其运营，同时进行书面警告。
		4 月 11 日	日本金融厅决定修改加密货币交易所注册规则	据 Bitcoin 报道，日本金融厅已经决定强化加密货币交易所注册审批规则和程序。对于那些已经申请但未获批准的加密货币交易所，日本金融厅将进一步强化注册审查程序。一些所谓的“准交易所”在仅注册却未被审批的过程中，仍然被允许同步开展业务运营。对于通过初步审查过程的注册加密货币服务机构，日本金融厅会经常性地实施现场检查，如果这些交易所的检查结果无法令监管机构满意，也没有及时改善问题状况，他们将会勒令交易所“停业退出市场”。
		4 月 16 日	日本 16 家加密货币交易所成立自律组织	据 Bitcoin 报道，日本金融服务局（FSA）已经批准 16 家加密货币交易所组建了自律协会，该协会的目标是制定自律规则并对成员进行自律监管。据悉，该协会将于 4 月 23 日召开会议选举协会主席。
		4 月 25 日	日本金融厅关于对 Minnano Bitcoin 交易所	据关东财政局消息，其对 Minnano Bitcoin 加密货币交易所了行政处分，并责令其作出以下改善：1、建立经营管理架构；2、构建防洗钱和恐怖融资的管

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
			进行行政处罚	理结构；3、建立账本文件的管理架构；4、建立保护用户的措施管理构架；5、建立系统风险管理构架及外部委托管理构架；6、所采取的措施将在 2018 年 5 月 14 日之前，根据当局要求随时进行书面报告。
19	韩国	3 月 17 日	韩国：Kakao 在境外区块链融资可能违反现行加密货币规定	据 Bitcoin 报道,韩国金融服务委员会（FSC）主席 Choi Jong-ku 本周在首尔政府大楼举行的新闻发布会表示移动社交巨头 Kakao 计划利用在国外进行区块链融资以筹集资金。据韩媒 No Cut News 报道称，Choi Jong-ku 当时的说法大致意思是：“即使我们不禁止虚拟货币，但是这种发行数字代币的方式也可能被视为……类似于欺诈或多级销售……出于对投资者保护的角度，这种海外初始代币发行的风险依然很高，而且政府对区块链融资一直持负面立场。”
		4 月 1 日	韩国加密货币交易目前仍是免税，但监管机构已暂定税收时间表	根据 Bitcoin 报道，由于缺乏税收规定，目前加密货币交易在韩国仍是免税的。然而，尽管监管机构未对加密货币征税设置具体时间表，但正考虑今年上半年宣布一项虚拟货币税负。
		4 月 11 日	韩国 23 家交易所进行自查工作，其中 10 家退出	据 Bitcoin 报道，韩国区块链协会正在启动对韩国境内加密货币交易所的自查行动并制定关于加密货币交易所自查规则，其要求 33 家交易所进行自查，其中 10 家拒绝了这一要求并被区块链协会出名。此次自查重点是发币流程、资

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				金和投资者保护及安全相关问题。
		4 月 19 日	韩国关税厅将加强加密货币矿机等产品的通关审核	据新浪财经报道，近日，韩国关税厅宣布为了防止数字货币挖矿机、无人机等产品威胁国民健康、社会安全与环境保护等，将会加强非法有害输出入物品的出入关的审核。关税厅会在通关阶段确认按物品类别的安全认证书、输入许可证等文件，并以此增加了 292 个品目。
		6 月 13 日	韩国将以监管银行方式来监管加密交易所	据 CCN 报道，韩国金融情报部门(KFIU)和其他地方金融机构将以监管商业银行的相似方式监管加密货币交易所，实施严格的反洗钱(AML)政策，以确保犯罪分子不会利用加密货币为非法操作提供资金。
		6 月 29 日	韩国金融服务委员会披露新的加密行业监管框架和反洗钱指导方针	据 CCN 消息，韩国金融服务委员会（FSC）披露了一套新的加密行业监管框架和有关反洗钱（AML）的指导方针，并了解客户对加密货币交易所的要求。在其针对加密交易所的新洗钱预防指南中，FSC 加强了对交易和用户监控的现有监管，还要求韩国金融情报部门（KFIU）严格监管加密货币交易和用户活动。FSC 已命令有关部门调查三家主要银行：Nonghyup、Hana Bank 和 Kookmin，这些银行一直在为加密交易所提供银行服务和虚拟账户。

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
		7 月 7 日	韩国或将放宽对加密资产的监管	据 koreatimes 报道，金融监管机构计划根据 G20 国家制定的“统一监管”政策，放宽基于加密资产的规定，指导金融监管局（FSS）的金融服务委员会（FSC）修订与加密货币交易运营商“所有活动”有关的指导方针。据一位官员说，“FSC 对其规则进行了修订，以实施加强政策，以防止或发现洗钱和非法活动，因为监管机构并不反对加密货币。”
20	泰国	4 月 1 日	泰国财政部长宣布加密货币税收框架	据 Nikkei Asian Review 报道称，泰国财政部长 Apisak Tantivorawong 在 3 月 27 日的一次内阁会议后宣称，根据关于加密货币或数字代币的新规，所有加密货币交易将征收 7%的增值税（VAT），并且如有所得还将征收 15%的所得税。这是继泰国央行于 2 月份曾下令禁止当地银行投资和交易加密货币后最新的措施。这两次干预都证实了该国财政政策官员对这一新兴领域一直保持着谨慎和保守的态度。
		5 月 22 日	泰国 SEC：ICO 项目必须在 60 天内完成申请并遵守 KYC 和 AML 规定	据 cointelegraph 报道，泰国证券交易委员会（SEC）于 5 月 21 日在 Facebook Live 上发布了一个关于加密电子货币监管的小组讨论，根据讨论内容，ICO 只能在 SEC 允许的泰铢及“流动性充足且与洗钱无关”的加密货币项目中筹集资金。运行 ICO 的项目必须在 60 天内完成申请，还需要遵守 KYC 和 AML

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				的规定。
		6 月 9 日	泰国 SEC 发表对数字资产监管指导意见	据 Bangkok Post 报道，昨日泰国证券交易委员会发布数字资产交易监管细节，预计将于本月晚些时候生效。该监管细节表示，1)包括 ICO 发行人、数字交易所、经纪人和交易商等等在内的所有市场参与者必须在法规生效日期后的 90 天内向泰国证券交易委员会注册；2)未经授权的数字代币销售商及未经授权的加密货币投资研讨会将处以不超过数字资产交易价值两倍或者至少 50 万泰铢的罚款，同时可能面临长达两年的监禁；3)每个 ICO 产品可向机构投资者和超高净值投资者提供无限制投资，但个人投资上限为 30 万泰铢；4)提供 ICO 服务至少一年的门户网站，注册资本最低限额为 500 万泰铢；5)财政部授权涉及数字资产交易的企业成为当地注册公司，数字交易平台预付费为 500 万泰铢；6)数字交易所的年费为交易量的 0.002%，最低收费限额为 50 万泰铢，最高限额为 2000 万泰铢。而经纪公司的年费则按总交易量的 0.001%收取，最低收费限额为 25 万泰铢，最高限额为 500 万泰铢。
21	越南	4 月 12 日	越南总理签署关于加强数字货币管理的法律框	据 Bitcoin 报道，越南总理 Nguyen Xuan Phuc 签署了一份政府指令，为了限制相关风险和对社会的不利影响以及及时发现、预防和处理欺诈行为，

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
			架指示	Nguyen Xuan Phuc 要求越南国家银行（SBV）不得直接向信用机构和第三方支付机构提供与加密货币有关的非法交易服务。
22	柬埔寨	6 月 24 日	柬埔寨对未经授权的数字货币交易提出警告	据 CCN 消息，柬埔寨当局已正式向国内投资者发出警告，称他们有可能因购买、出售或交易未获主管部门颁发执照的数字货币而面临处罚。当局还警告投资者，由于资产的波动性，交易数字货币可能会导致损失，同时也面临着黑客攻击的风险。
23	菲律宾	7 月 2 日	菲律宾经济特区拟制定加密货币法规将开设 25 家交易所	据 PNA 报道，菲律宾卡拉延经济特区当局正在起草加密货币法规，并计划将发放的交易所数量限制在 25 家。当局还要求每家交易所在两年内至少投资 100 万美元，而且它必须在菲律宾有一个办公室，公司还必须在证券交易委员会注册。
24	印度/巴基斯坦	4 月 7 日	印度和巴基斯坦正在打击加密货币	据路透社报导，印度央行在本周五宣布：禁止银行与虚拟货币交易商建立任何 联系。此举使得当地交易所的比特币和其他加密货币的价格一度下跌。巴基斯坦央行（SBP）周五晚些时候发表声明称，加密货币在该国并不合法。巴基斯坦国家银行对银行和其他金融服务提供商下令要拒绝为加密货币交易商提供服务。并同时指出，那些使用加密货币向巴基斯坦境外转账的人可能

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				会被起诉。
25	伊朗	4 月 17 日	伊朗央行宣布禁止外币交易或将影响更多人使用比特币	据 Bitcoin 消息，伊朗中央银行（Central Bank of Iran）宣布禁止个人和公司在全国各地的私人交易所进行外币交易。据当地新闻报道，伊朗外汇交易所现在只允许买入或卖出金币，直到有另行通知。
		4 月 29 日	伊朗信息和通信技术部长：已开发出实验性的地方加密货币	据 Channel News Asia 报道，伊朗信息和通信技术部长 Mohammad Javad Azari-Jahromi 表示，虽然伊朗央行宣布禁止包括比特币等加密货币的交易，但央行的禁止并不意味着在国内的发展中禁止或限制使用加密货币。上周，在一次联合会议上与会人员已经对当地加密货币项目的进展进行了审查，并宣布实验模型已准备就绪。
26	乌兹别克斯坦	7 月 5 日	乌兹别克斯坦总统签署法令对数字货币业务进行免税	据 cryptovest 消息，乌兹别克斯坦总统 Shavkat Mirziyoyev 签署了一项法令，法令涉及通过区块链技术和数字货币市场来构建数字经济的措施和方法。法令内容包括采矿、发行、交换、存储、分配、管理和与数字货币相关的咨询，并呼吁使用区块链技术和智能合同、鼓励 ICO。该文件称，国家项目管理机构（NAPU）将负责数字经济相关举措的实施和发展，并决定采用分布式记账（DLT）来管理相关活动领域。并且，法律实体和个人使用数字货币进行

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				的业务操作无需纳税，相关交易的收入不在强制税收的数据库中。
27	斯里兰卡	4 月 18 日	斯里兰卡央行：未授权任何实体经营涉及虚拟货币或发行区块链融资	据新浪财经报道，斯里兰卡中央银行（CBSL）于 4 月 17 日发表声明称，目前未授权任何实体经营涉及虚拟货币或区块链融资，表明尽管央行意识到国内外对虚拟货币的兴趣日益浓厚，但虚拟货币并非央行发行的货币，央行也未授权使用虚拟货币；且由于缺乏像央行这样的中央机构来担保数字货币的价值和规范交易，所以消费者在发生任何相关问题或纠纷时都没有追索权；虚拟货币的价值取决于投机，没有资产或监管框架的支持，因此虚拟货币可能会出现大幅波动。
28	俄罗斯	4 月 3 日	俄罗斯针对区块链融资将出台严格新规	据 Bitcoin 报道，俄罗斯电信通信部已经准备了一项新的法令，对区块链融资实行严格的规定。该文件已由官方门户监管机构 gov.ru 发布。该草案的目的是规范代币的销售及保护投资者的权利。其中规定，公司需保证有足够能力去回购其发行的代币，因此至少应拥有 1 亿卢比的注册资本，并需在银行开设对应账户且代币只可与卢比进行兑换。如公司通过集资方式发行区块链融资必须在俄罗斯联邦取得许可，当然，公司也可以自愿向电信部门申请可持续 5 年的特别认证。

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
		4 月 15 日	俄罗斯法院判决封锁 Telegram	据华尔街新闻报道，俄罗斯某法院已经通过了俄罗斯媒体监管机构 Roskomnadzor 的请求，裁定于俄境内封锁消息应用 Telegram。此前，俄罗斯联邦安全局（FSB）希望通过共享加密密钥来得到用户数据，但遭到 Telegram 的拒绝。
		4 月 16 日	俄罗斯将监管加密货币兑法币，监管门槛设为 9600 美元	据 cointelegraph 报道，俄罗斯政府正准备对“数字金融资产”草案进行审查，根据该草案如法币兑换加密货币如果超过 60 万卢布（合 9600 美元）或其他等值外国货币，将受到强制的加密货币兑换规定。
		4 月 25 日	俄罗斯政府对 Crypto Bill 草案作出答复	据 Bitcoin 消息，俄罗斯政府近日对 Crypto Bill 作出官方答复。该法案旨在规范加密货币、加密货币挖矿以及首次代币发行。俄罗斯政府在答复中提出了对该法案进行修改的建议，包括但不限于重新定义数字金融资产、增添加密货币的流通中产生的法律关系的规定、增添对加密货币交易进行征税等。
29	克里米亚	4 月 20 日	克里米亚政府考虑设立加密货币基金规避制裁	据 ETH News 消息，为使外国人能够规避俄罗斯的制裁，克里米亚政府正在考虑允许设立一个加密货币基金，使外国人能向该地区进行投资。其中，根据俄罗斯官方媒体 Tass 的一份报告，克里米亚政府副总理称加密货币是避免

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				美元结算、欧元、外汇管制的一种方式。
30	英国	3 月 16 日	Coinbase 宣称 FCA 颁发电子货币许可证	据 Coinbase CEO Zeeshan Feroz 于其 Blog 披露，目前，Coinbase 获得英国金融行为监管局（FCA）向其颁发的电子货币许可证，允许该公司发行“电子货币”并提供支付服务。
		4 月 6 日	FCA 警告未经授权的加密货币公司	据英国金融行为监管局（FCA）在其官网发布的声明，加密货币衍生品目前仍属于 FCA 的监管范围，如果从事上述活动的公司未得到 FCA 的授权，并且提供需要授权的产品或服务，这是一种刑事犯罪，这些公司可能会被采取强制措施。
		5 月 26 日	英国金融市场行为监管局对 24 家涉及加密货币的企业展开调查	根据英国媒体 CityWire 的报道，英国金融监管机构——英国金融行为管理局正在审查 24 家加密货币公司，并针对一些未经授权的企业获得进行调查，以确定他们是否需要经过英国金融行为管理局的授权，才能进行一些活动。
		7 月 4 日	英国金融行为管理局更新全球金融技术监管沙盒项目	据英国金融行为管理局（FCA）公告消息，其宣布了最新进入全球金融技术监管沙盒的 29 个项目。29 个项目中主要包括通过智能合约来提高债务融资效率的 Capexmove 公司、基于区块链发行股票和数字货币的 Fineqia 公司、

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				利用区块链搭建融资平台的 Globacap 公司等。
31	加拿大	4 月 20 日	加拿大税务局警告数字货币用户 4 月 30 日前必须缴税	据 CBC 消息，根据加拿大税务法，税收法适用于数字货币交易，使用数字货币不会免除消费者的税收义务。会计师 McCann 说：“无论您的收益是什么，4 月 30 日前必须对其进行申报纳税。如今全世界的税务机关都知道加密货币在 2017 年获得巨额收益了。在加拿大，不进行税务申报的后果在加拿大是十分严重的。”
		6 月 7 日	加拿大证券监管机构 CSA：加拿大人使用加密资产交易平台进行投资时要谨慎	据 newswire 消息，加拿大证券监管机构 CSA 提醒当地民众在通过交易平台购买加密资产时要谨慎。尽管平台可能自称为“交易所”，但并不意味着它符合证券监管体系规定。CSA 明确表示：目前在加拿大没有得到官方认可的加密资产交易平台或被授权的市场或交易商而运作的相关机构。CSA 是加拿大各省和地区证券监管机构的理事会，负责协调和统一加拿大资本市场的监管。
32	法国	3 月 16 日	法国 AMF 将数家加密资产投资网站列入未授权网站清单	法国金融市场监管局（AMF）于周四宣布，它已将 15 个加密资产投资网站列入未授权网站清单。AMF 宣称，任何在法国直接宣传可能有金融回报、或涉及中介的类似经济效益的各类资产投资都必须经 AMF 事先审批，如果没获得 AMF 注册登记号，不能在法国直接销售报价。

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
		3 月 19 日	法国金融监管局 AMF 即将出台区块链融资监管政策	据法国当地新闻机构 Les Echos 报道，法国金融市场监管局 AMF(L'Autoritédes Marés Financiers)准备出台相关法规使区块链融资合法化，以鼓励该种新型融资方式在该国的发展。
		4 月 26 日	法国削减加密货币交易税率	据 Coindesk 报道，法国国务委员会宣布，加密货币交易所产生的收入目前需要交纳 19%的资本收益税和 17.2%的普通社会保险捐税（CSG）。而此前加密交易收益除需缴纳 CSG 外，还要缴纳 45%的税收
33	澳大利亚	4 月 12 日	澳大利亚将加密货币纳入监管	据 Bitcoin 报道，加密货币交易所 Blockbid 现在已在澳大利亚交易报告和分析中心（Austrac）注册。这使它成为继上周新规定出台后，第三家获准在澳大利亚合法经营加密货币交易的公司。据 Austrac 官网公示信息，在澳大利亚开展数字货币业务的交易商必须向 Austrac 注册。
		4 月 29 日	澳大利亚证券监管机构或将更新区块链融资监管指南	据 Coindesk 消息，澳大利亚证券和投资委员会（ASIC）官员 John Price 透露计划扩展目前澳洲对区块链融资的监管指南。该官员强调即使消费者投资的区块链融资是在海外创建和运营的，但也要适用于澳大利亚企业和消费者法律。

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
		7 月 9 日	澳大利亚税务局：将利用国际数据协议，制定加密货币交易相关税收体系	据 Financial Review 报道，澳大利亚税务局（ATO）表示，要利用国际数据共享协议，以追踪澳大利亚加密货币投资人的纳税义务。据 Financial Review 预计，澳大利亚税务局（ATO）将在本税收季对加密货币的投资人采取强硬立场。
34	百慕大	4 月 15 日	百慕大推进加密货币立法吸引金融科技企业	据百慕大当地媒体 Royal Gazette 报道，百慕大国家安全部部长 Wayne Caines 称，百慕大政府正在推进虚拟货币立法以吸引 Fintech 企业。下个月，该国将就虚拟货币业务法案进行讨论。
		4 月 28 日	币安与百慕大政府签署谅解备忘录	据 Bernews 报道，币安与百慕大总理 David Burt 签署谅解备忘录（MoU）达成合作关系。通过该等合作关系，币安将帮助百慕大政府制定加密货币和区块链的监管框架。
35	直布罗陀	3 月 17 日	直布罗陀政府计划将代币作为商品进行监管	直布罗陀政府发布白皮书说明了有关其首次数字代币发行监管计划的新细节。而值得注意的是，白皮书中表示，无论根据直布罗陀法律还是欧盟法律，大多数代币都不被视作证券，而是代表产品的预售，使持有者有权访问未来网络或消费未来服务。这也就是说代币是商业产品，而非证券。同时白皮书

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				中也透露，直布罗陀有意在今年年底之前完成与区块链相关的监管推动。
36	乌克兰	3 月 17 日	乌克兰将使加密货币挖矿合法化	根据 News Vire 报道，基辅联邦政府已采取具体措施使加密货币挖矿合法化。乌克兰金融建设部长 Stepan Kubiev 命令不同部委或机构将加密货币挖矿行为纳入国家经济活动分类中。
		5 月 11 日	乌克兰将使加密货币合法化成为金融工具	据 Bitcoin 报道，乌克兰国家证券和股票市场委员会主席表示，乌克兰证券监管机构将在基辅金融稳定委员会下次会议期间提出有关加密货币地位的问题。他认为加密货币应该被确认为金融工具。
		6 月 26 日	乌克兰：目前企业从事挖矿活动无需许可证	据 cryptorussia.ru 报道，乌克兰国家特别通信和信息保护署主要负责监管需要许可的活动。该机构在回应监管机构（BRDO）提出的一项调查时表示，他们不打算在挖矿领域作出此类规定。根据 BRDO 的表述，目前挖矿不被认为是一项需要许可的经济活动。
37	以色列	3 月 20 日	以色列证券管理局建议对区块链融资采取宽松规定	根据 coindesk 报道，以色列证券管理局（Israel Securities Authority）发布一份报告宣称，以色列证券管理局正在建议对区块链融资产品采取宽松的规定，包括将所谓的“utility token”与证券分开并进行明确定义。许多区块链倡导者

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				对以色列监管机构的立场表示赞成。总部位于耶路撒冷的 Blockchain JLM 的联合创始人 Amitay Molko 称：“监管机构的行动表明，他们正在认真和公正地对待区块链融资，这是朝着正确方向迈出的第一步。”
		3 月 27 日	以色列证券监督管理委员会提交区块链融资中期审查报告	据以色列证券监督管理委员会(ISA)官方消息，ISA 对关于区块链融资的审查和监管发布了一系列“旨在消除不确定性并在技术创新和保护投资者之间取得平衡的建议”。加密货币是否被认定为证券取决于不同的个案情况。总体而言，代表产品或服务权利并仅为消费和使用为目的的加密货币不会被认定为“证券”。
		5 月 11 日	以色列税务部门关注从事加密货币交易但未报告的人员	据 Bitcoin 报道，以色列税务局的各个地方分支机构已经发出信函给那些他们怀疑正在交易比特币而没有报告的相关人员。税务机构在这些信函中要求收件人披露他们在加密货币市场的所有参与情况，包括所有交易历史和持币情况，包括需列出所有的交换账户和钱包、交易收益及是否从事采矿行为。
38	荷兰	3 月 23 日	荷兰法院裁定比特币是合法的“可转让价值”	据 TNW 报道，荷兰法院已裁定支持 Vries 请求 Koinz 赔偿 0.591 BTC。法院认为比特币是存在于权利人计算机硬盘上的一系列独特、经加密的数字和字母。比特币通过将比特币从一个钱包发送到另一个钱包完成“交付”。比特币

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				是独立的价值文件，付款人在付款时将其直接交付给收款人，显示出了产权的特征，因此根据产权转让比特币是有效的。
		6 月 17 日	荷兰金融监管机构对数字货币投资持怀疑态度	据 bitcoin 报道，荷兰金融市场管理局（AFM）对从事加密货币交易的机构是否符合许可法提出了质疑。监管机构提醒数字货币投资者，这些数字货币领域的公司可能无法履行任何义务。
39	爱尔兰	5 月 28 日	爱尔兰发布加密货币征税指南	据 btcmanager 报道，根据爱尔兰税务主管机关公布信息，目前爱尔兰公司处理数字货币交易将面临“正常”税收规定，适用所得税、公司税、增值税豁免的相关规定。
40	立陶宛	6 月 12 日	立陶宛发布 ICO 指南	据 CCN 报道，立陶宛财政部周五发布 ICO 的综合指南，成为欧盟首批对发行 ICO 项目或出售虚拟代币出台明确准则的国家。立陶宛希望借助此举吸引 ICO 项目、投资者和企业家落户立陶宛。其财政部长维柳斯·沙波卡在新闻公报中说：“我们应该努力使立陶宛成为那些愿意在透明和有序的合法环境下运营 ICO 项目的发起者的主要总部。”这些指导方针涵盖了 ICO 项目的监管，

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				公司，间接税收，会计和反洗钱等方面。
41	比利时	6 月 6 日	比利时政府启动关于网络诈骗的网站以警示公众	据 cointelegraph 消息，比利时政府目前正在支持一个试图向加密货币投资者警告潜在的欺诈行为的网站，该网站由比利时联邦公共服务经济部门和金融服务和市场管理局运作。该网站名为“Too Good to be True”，并将加密资产视为“今年最热的炒作”。该网站指出，因为加密货币非常容易开发，这些代币可能会被用于非法目的，包括“诈骗，贩毒，恐怖主义或任何其他犯罪活动”。
42	罗马尼亚	7 月 6 日	罗马尼亚起草电子货币发行规范法案	据 Business Review 报道，罗马尼亚已为发行电子货币起草了紧急法令。该草案由罗马尼亚财政部发布，该草案为发行人设定了 350,000 欧元门槛，发行团队的每个成员还必须得到罗马尼亚国家银行（BNR）的批准。如果获得批准，该草案将使 BNR 成为该国 token 销售的唯一权威机关。该法令草案还规定任何未经授权的加密货币被视为“犯罪”，发行人将被处以 6 个月至 3 年的监禁或罚款。
43	葡萄牙	6 月 2 日	葡萄牙税务局部门颁布某一代币征税的指南	据 ethnews 报道，葡萄牙税务海关管理局，发布了对某一代币征税的指南（葡萄牙语）。该指南是针对一家正计划在以太坊平台上发行 ICO 的公司提出的，因为该公司要求澄清其代币是否有资格获得增值税豁免。增值税是否适用，

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
				取决于交易双方以及商品或服务的性质，而且由于加密货币可以以许多不同的方式使用，因此必须在个案基础上确定数字资产的征税标准。最新的指南表明，关于代币税的征收需要以单个代币的工作方式为基础，而不是建立一种法律来管理所有代币。
44	巴西	3 月 21 日	巴西央行行长：巴西不会监管加密货币	根据阿根廷当地媒体 EL Cronista 报道，巴西央行行长 Goldfajn 在 G20 财长和央行行长到访阿根廷期间表示，尽管巴西当局多次对加密货币的波动性发出警告，但巴西不会对加密货币进行监管。
45	南非	4 月 9 日	南非国家税务局对加密货币持征税立场	据南非国家税务局（SARS）发布的一份声明，虽然加密货币在该国不被认定为法定货币，但仍然需要为此缴纳所得税。这意味着，任何使用比特币支付商品或服务的人，必须申报相关交易信息。此外，通过低买高卖交易加密货币的人，也需要支付资本收益税。任何通过开采加密货币获得收益的人，也需要为他们所得的收益进行纳税。
46	肯尼亚	4 月 13 日	肯尼亚中央银行警告银行不得处理加密货币业务	据 Coin telegraph 报道，肯尼亚中央银行(CBK)向全国所有银行发出通知，警告银行不得处理加密货币业务。根据媒体报道，CBK 的行动与全球其他监管机构采取的措施基本一致，即多数监管机构对加密货币采取了谨慎的态度。

植德区块链团队

序号	国家/地区/机构	时间	概要	具体内容
		7 月 8 日	肯尼亚或将加密货币资产合法化	据 btcmanager 援引 business daily 消息，尽管政府不断发出警告，但各非洲国家的公民已经接受了比特币和其他加密货币。现在，肯尼亚众议院已授权该国财政部长 Henry Rotich 起草法规，可能将加密货币资产在肯尼亚合法化，也可能在肯尼亚完全禁止加密货币资产。
47	津巴布韦	5 月 13 日	津巴布韦储备银行禁止数字货币交易	据 Newsday 报道，津巴布韦津巴布韦储蓄银行已经下令，津巴布韦所有金融机构立即停止交易数字货币或以数字货币进行交易。银行人员 Norman Mataruka 昨日在通告中表示，他们正在采取这些措施来保护公众，维护该国金融体系的完整性，安全性和健全性。

植德区块链团队

结　语

在过去的一年中，我们陆续发布了《区块链合规白皮书 1.0》、《区块链合规白皮书 2.0》，得到了读者的广泛欢迎和反馈，我们深感荣幸。今年，不论放眼全球还是着眼我国，区块链及数字货币领域都进入了高速发展期，在技术基础和商业模式不断创新的同时，法律政策和监管趋势也日渐明朗。

正如我们一直所倡导的，区块链行业的健康发展离不开“全球合规”意识的普及，而植德律师事务所区块链团队也将联合境内外优秀行业机构继续分享最新、最专业的合规分析，请持续关注我们后续不断补充和更新的白皮书。

植德区块链团队

版权与免责

本白皮书仅做行业学习交流之用，并非专门针对任何中华人民共和国境内的自然人或投资机构而出具，也不构成任何司法区域下的法律意见或投资建议。未经事先同意，本白皮书不可被用于任何其他目的，如需转载，请注明出处。本白皮书中原始资料可能来源于网络，如有问题，可联系我们。

王伟　北京植德律师事务所 合伙人

业务领域：区块链、基金、并购

联系方式：1391 079 2757

E-mail:wei.wang@meritsandtreee.com

WeChat: Tonywangkn

董芊　北京植德律师事务所

业务领域：区块链、基金

联系方式：1891 019 8717

E-mail:qian.dong@meritsandtreee.com

植德区块链团队

如需更多资料，请关注：

北京植德律师事务所

区块链数字货币全球合规 24 小时

北京植德律师事务所区块链团队成员

王伟 北京植德律师事务所 合伙人

业务领域：区块链、基金、并购

毕业院校：北京大学

联系方式：1391 079 2757

E-mail:wei.wang@meritsandtreee.com

柯湘 北京植德律师事务所 合伙人

业务领域：区块链、基金、并购

毕业院校：北京大学

联系方式：1391 001 9377

E-mail: xiang.ke@meritsandtree.com

曾雯雯 北京植德律师事务所 合伙人

业务领域：区块链、基金、并购

毕业院校：北京大学、哈佛大学

联系方式：155 0104 7466

E-mail: wenwen.zeng@meritsandtree.com

刘少华 北京植德律师事务所

业务领域：区块链、基金

毕业院校：英国布里斯托大学

联系方式：1362 120 8738

E-mail: shaohua.liu@meritsandtree.com

孙银霞 北京植德律师事务所

业务领域：区块链、基金

毕业院校：中国政法大学

联系方式：1881 177 7359

E-mail: yinxia.sun@meritsandtree.com

周泱 北京植德律师事务所

业务领域：区块链、基金

毕业院校：西南政法大学

联系方式：1807 935 2397

E-mail: yang.zhou@meritsandtree.com

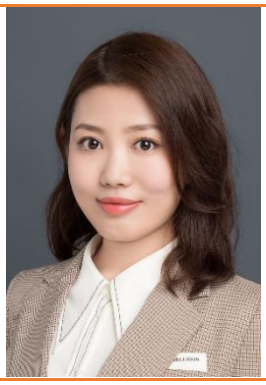
董芊 北京植德律师事务所

业务领域：区块链、基金

毕业院校：中国人民大学

联系方式：1891 019 8717

E-mail:qian.dong@meritsandtreee.com



王丹阳 北京植德律师事务所

业务领域：娱乐法、网络安全与数据合规、投资基金、区块链

毕业院校：范德堡大学

联系方式：1594 108 1234

E-mail: danyang.wang@meritsandtree.com

Fenwick&West LLP 团队成员

Andy Albertson

Partner

T: 206.389.4552

E-mail: aalbertson@fenwick.com

Daniel Friedberg

Counsel

T: 206.389.4513

E-mail: dfriedberg@fenwick.com

Jacob Wittman

Associate

T: 206.389.4557

E-mail: jwittman@fenwick.com

Chad Richman

Associate

T: 206.389.4578

E-mail: crichman@fenwick.com

Can Sun

Associate

T: 206.389.4512

E-mail: csun@fenwick.com

Igor Voloshin

Associate

T: 206.389.4546

E-mail: ivoloshin@fenwick.com

About Fenwick & West's Blockchain Practice

Clients across the blockchain ecosystem rely on Fenwick & West for strategic advice as they navigate an uncertain business and regulatory landscape. Drawing on experience that stretches back to the beginning of blockchain and digital currency, our lawyers find creative solutions that help clients minimize risk while realizing their goals.

Our clients include developers of application layer technologies and native protocols, stable coin issuers, cryptocurrency issuers, traders, exchanges, trading platforms, miners, investors and service providers. We represent several of the world's most well-funded digital currency startups and largest exchanges, as well as bank consortiums exploring the world of decentralized virtual currency.

Fenwick provides efficient, actionable advice as clients pursue the untapped possibilities of blockchain technology, from innovative financing structures—such as token generation events, bespoke security tokens and conventional venture financing structures that integrate token exposure—to applications beyond cryptocurrency. We offer counsel that extends across the spectrum of clients' business concerns, from corporate structuring and fund formation to protecting and licensing IP, resolving litigation and disputes, navigating regulatory hurdles, and helping companies structure operations internationally. To learn more, visit fenwick.com.

Fenwick&West LLP 曾担任阿里巴巴（Alibaba）专门的知识产权律师，在其与雅虎的价值 71 亿美元的交易中为其处理复杂的知识产权问题；在思科（Cisco） 以 50 亿美元收购 NDS 集团的交易中担任全权法律代表。在展讯通信被紫光集团以 17.8 亿美元收购案中，全权代表展讯通信（纳斯达克代码：SPRD)。

植德区块链团队

Failing To Prepare Is Preparing To Fail.

—John Wooden