

Web3.0 投融资法律指南系列（三）：开曼群岛及 BVI 篇监管概述

作者：李胜 | 资雯迪 | 高超星

境外 Web3.0 行业监管观察的第三站，我们将目光投向开曼群岛（Cayman Islands）及 BVI（British Virgin Islands）。过去二十多年中，境外融资和上市的中国企业基本上都采取了红筹架构，而红筹架构中最上层的控股公司设立的首选地绝大部分都是在开曼群岛，创始团队的持股主体则通常在 BVI 设立。开曼群岛和 BVI 的注册流程简单、政府监管很少、公司治理灵活、当地没有税收以及全球主要资本市场对其接受度高的优点，不断吸引着创业公司在开曼群岛和 BVI 设立、融资和上市。Web3.0 行业亦是如此，不少亚洲 Web3.0 项目的控股公司也设立在开曼群岛或 BVI。

一、整体监管情况

（一）开曼群岛整体监管情况

一家在开曼群岛设立的实体，如果只是为自身利益投资、购买、持有、出售或处置虚拟资产¹，一般不会受到特别监管，只有涉及从事“虚拟资产服务（Virtual Asset Service）”才会受到特别监管，主要的监管规定是 2020 年 5 月颁布的《虚拟资产（服务提供商）法》（Virtual Asset（Service Providers）Law）和 2020 年 8 月颁布的《虚拟资产（服务提供商）规则》（Virtual Asset（Service Providers）Regulations）（统称为“VASP 法律”），主要监管机构是开曼群岛金融管理局（Cayman Islands Monetary Authority，“CIMA”）。

从 Web3.0 项目投融资的角度考虑：

- 一家在开曼群岛设立的 Web3.0 企业如果非公开地发行代币（Token/Coin）给投资人，目前尚无需在当地取得任何牌照或批准；
- 如果该 Web3.0 企业拟公开发行业代币，则需要向 CIMA 进行 VASP 登记并取得事先批准；
- 如果该 Web3.0 企业拟从事代币的兑换、转让、托管、交易所或其他金融服务，则需要向 CIMA 取得 VASP 登记或牌照；

¹ 从监管角度，各国基本采纳了反洗钱金融行动特别工作组（Financial Action Task Force）提出的“虚拟资产（Virtual Assets）”概念，以将加密货币（Cryptocurrency）、代币（Token/Coin）、NFT 等各种市场上现有以及未来可能出现的 Web3.0 产品包含在内。虚拟资产定义为一种价值的数字形式（Digital Representation of Value），能够以数字方式进行交易或转让，并可用于支付或投资目的。

- 如果该 Web3.0 企业拟从事代币的交易、撮合、管理、咨询等业务，且该等代币具备证券属性，则还需要向 CIMA 取得证券业务登记或牌照；
- 由于开曼群岛是免税天堂，该 Web3.0 企业通过发行代币获得的收入，是不需要在当地需要缴纳任何税款的。

（二）BVI 整体监管情况

和开曼群岛不一样的是，BVI 目前并未进行单独立法对虚拟资产进行监管，而主要是将其纳入现行的金融服务（Financial Services）法律框架进行监管。BVI 目前主要的金融服务监管机构是金融服务委员会（Financial Services Commission，“FSC”），可能涉及虚拟资产的法律法规主要包括证券投资、基金、金融等方面的法律法规。

从 Web3.0 项目投融资的角度考虑：

- 一家在 BVI 设立的 Web3.0 企业如果发行代币给投资人，目前尚无需在当地取得任何牌照或批准；
- 如果该 Web3.0 企业拟从事代币的交易、撮合、管理、托管、咨询、交易所等业务，且该等代币具备证券属性，则需要向 FSC 取得牌照；
- 和开曼群岛一样，该 Web3.0 企业通过发行代币获得的收入，是不需要在当地需要缴纳任何税款的。

与开曼群岛不一样的是，BVI 并没有要求 Web3.0 企业公开发行代币需要取得任何牌照或批准，这个也可能是近期 Web3.0 企业更多地将其发行代币的主体设立在 BVI 的原因之一。

具体分析详见下文。

二、开曼群岛虚拟资产服务的监管

（一）受监管的虚拟资产服务

根据 VASP 法律，在开曼群岛境内提供虚拟资产服务（Virtual Asset Service）的实体（也包括向境外提供虚拟资产服务的在开曼群岛设立的实体），即为虚拟资产服务提供方（Virtual Asset Service Provider）（“VASP”），除非满足豁免情形，否则都受到 VASP 法律的监管，需要取得 CIMA 的登记或牌照，并遵守相关的合规义务。VASP 法律规定，任何自然人不得在开曼群岛从事虚拟资产服务。此外，挖矿行为在开曼群岛不受监管。

根据 VASP 法律，虚拟资产不包括法定货币的数字形式，也不包括虚拟服务代币（Virtual Service Token）。虚拟服务代币的特点是不能向第三方转让或交换，比如唯一的功能就是使持有人能够使用某个应用或服务，或直接向持有人提供服务或功能的代币。因此，如果在开曼群岛从事虚拟服务代币的发行以及相关服务，不会受到 VASP 法律的监管。

VASP 法律所监管的虚拟资产服务包括：

- 公开发行虚拟资产；
- 提供以下服务：
 - 虚拟资产与法定货币之间的兑换（Exchange），比如稳定币发行企业（如果其提供稳定币与法

定货币的兑换服务)；

- 虚拟资产之间的兑换 (Exchange)；
- 虚拟资产的转让 (Transfer)；
- 虚拟资产的托管服务 (Custody Service)，比如虚拟资产钱包商；或者
- 参与和提供与虚拟资产发行或销售相关的金融服务 (Financial Service)，比如虚拟资产交易平台。

(二) VASP 的牌照和登记要求

根据 VASP 法律，提供虚拟资产托管服务或运营虚拟资产交易平台的实体，或其他经 CIMA 要求的实体，需要获得 CIMA 颁发的**虚拟资产服务牌照 (Virtual Asset Service License)**。而从事其他虚拟资产服务的实体则需要向 CIMA 登记为 VASP。但任何主体订立的合同并不会因为该等主体不具备从事虚拟资产服务的资格而没有约束力。

(三) 公开发行虚拟资产

根据 VASP 法律，公开发行虚拟资产属于虚拟资产服务从而需要受到监管，构成公开发行虚拟资产需要满足以下几个要素：

- 销售新创设的 (Newly Created) 虚拟资产；
- 向公众 (Public) 销售：VASP 法律未对“公众”进行直接定义，但通过定义“非公开销售 (Private Sale)”来进行排除，非公开销售指未进行宣传的、向数量有限的 (但目前并没有明确说明上限数量)、在销售之前经挑选的主体、通过非公开合同 (Private Agreement) 进行的销售；
- 在开曼群岛境内，或从开曼群岛境内销售：包括向开曼群岛境内的公众销售，也包括在开曼群岛设立的实体向境外的公众销售；并且
- 用以交换法定货币、其他虚拟资产或者其他对价。

因此，发行人如果要从事上述公开发行虚拟资产的行为，首先，需要向 CIMA 登记为 VASP，此外，还需要取得 CIMA 的事先批准，并且不得超过规定的融资上限 (Prescribed Threshold)。VASP 法律目前仅规定融资上限是指在特定的时间表内发行人向公众发行虚拟资产能够募集到的以法定货币或其等价物衡量的金额，但尚未明确具体金额，未来可能会进一步明确。

如果需要超过规定的融资上限公开发行虚拟资产，发行人在向 CIMA 登记为 VASP 以及取得 CIMA 的事先批准之后，可以委托并通过在开曼群岛或其他特定司法辖区已获得牌照并受到监管的虚拟资产交易平台进行发行。此外，在开曼群岛已获得牌照的虚拟资产交易平台也可以为自己 (而非为第三方) 超过规定的融资上限公开发行虚拟资产，但也需要取得 CIMA 的事先批准。

(四) 其他规定

除上述内容之外，VASP 法律也包含如下方面的规定：

- VASP 登记和牌照的申请和批准要求，监管机构将综合考虑如下因素决定是否批准：拟提供的服务的体量、范围和复杂程度，底层技术，交付服务和虚拟资产的方式；申请人的知识、专业和经验；

申请人对于防范洗钱和恐怖主义融资采取的措施；拟提供的服务和证券投资业务以及其他受监管活动的相似性；拟提供的服务将对客户、其他持牌机构或金融系统的影响；申请人的净值、资本公积以及财务稳定性；申请人的股东、高管是否为适当的人士等等；

- 公开发行的虚拟资产的申请和批准要求，监管机构将综合考虑如下因素决定是否批准：虚拟资产的性质；虚拟资产是否会阻碍监管机构对防范洗钱和恐怖主义融资的监管；虚拟资产是否构成证券；虚拟资产的功能和目的，以及底层资产（如有）的性质；是否会通过虚拟资产交易平台发行；拟向公众作出的关于虚拟资产发行的披露的真实性和完整性等等；
- VASP 的一般合规要求；
- 虚拟资产托管服务和虚拟资产交易平台的合规要求；以及
- 监管机构的权力和职责等。

三、证券投资方面的监管

（一）开曼群岛证券投资方面的监管

在开曼群岛开展证券投资业务（Securities Investment Business）主要受到《证券投资业务法》（Securities Investment Business Law, “SIBL”）的监管，证券投资业务主要包括证券的交易（Dealing）、撮合（Arranging）、管理（Managing）和提供咨询（Advising）（如证券经纪商、证券承销商、证券投资基金管理人、证券投资顾问等）。如果在开曼群岛开展虚拟资产的上述业务，且该等虚拟资产构成 SIBL 定义的证券（Securities），则会落入 SIBL 的监管范畴，需要向 CIMA 取得相关的登记或牌照，除非符合豁免和排除的情形。SIBL 中附有一份详细的清单，清单中列出了 SIBL 定义的证券，总的来说包括股权类、债券类、认购权、期权、期货、差价合约等常见的证券类型。

SIBL 及相关规定并未明确指出如何判断虚拟资产是否构成证券，也不同于美国证券法对于判断是否构成证券有 Howey Test 标准，因此需要结合虚拟资产的属性和特征等具体情况进行综合判断。我们理解，如果虚拟资产代表着或可以转换为证券，或具备和证券类似的权利，或以其他形式和证券相联结，则不排除被认定为证券的可能性。例如，如果虚拟资产附带有常见的股东权利，如投票权、分红权、参与清算权，则有可能被认为属于证券，而为第三方的此类虚拟资产提供交易、撮合、管理或咨询的业务，则会落入 SIBL 的监管范畴，需要向 CIMA 取得相关的登记或牌照。

需要注意的是，如果一家开曼群岛的公司、合伙企业或信托发行或赎回其自身的股权类、债券类、认购权三种类型的证券，不属于证券投资业务，不受到 SIBL 的监管。

（二）BVI 证券投资方面的监管

FSC 于 2020 年 7 月 10 日发布的《关于监管在维京群岛的虚拟资产的指南》（Guidance on the Regulation of Virtual Assets in the Virgin Islands, “FSC 指南”）规定，判断某项虚拟资产相关活动是否落入金融服务法律的监管范畴，原则上应综合考虑如下因素进行评估：(1) 虚拟资产被使用的方式；(2) 拟从事或正在从事的业务活动类型；(3) 业务活动是否类似于传统的业务活动；(4) 发售 / 发行相关的特点和业务活动（经济实质）。FSC 指南指出作为商品或服务的支付方式的虚拟资产，如果只能用于购买商品和服务，或者仅为自身利益持有或使用虚拟资产，一般不受到金融服务法律的监管，监管的重点主要是交易平台和中介活动。此外，挖矿行为在 BVI 不受监管。

《证券与投资业务法》(Securities and Investment Business Act, “SIBA”)及其相关附属规定是 BVI 监管证券投资与基金业务的主要规定。FSC 指南列举了一些可能受到 SIBA 监管的虚拟资产相关活动，但也指出这并非是一份穷尽的清单，如果未明确列举在内的虚拟资产相关活动具备和受监管活动类似的特征，相关主体在 BVI 开展这些活动之前应当首先征询 FSC 的意见和指导。

和开曼群岛一样，如果虚拟资产构成 SIBA 定义的投资 (Investment)，即我们一般理解的证券，且虚拟资产相关活动构成 SIBA 规定的投资业务，则需要首先取得与该等投资业务具体类型相对应的牌照，除非属于豁免情形。投资业务包括交易 (Dealing)、撮合 (Arranging)、管理 (Managing) 投资，提供投资建议 (Advice)，提供投资托管服务 (Custodial Services)，提供投资行政管理服务 (Administration Services)，运营投资交易所 (Exchange)。FSC 指南列举了虚拟资产可能会涉及的投资种类以及如何判断，总的来说包括股权类、债券类、认购权、期权、期货、差价合约等常见的证券类型，同样需要结合虚拟资产的属性和特征等具体情况进行综合判断。FSC 指南指出如下虚拟资产相关活动可能构成投资业务：

- 虚拟货币钱包提供方，其为用户提供虚拟货币的储存、持有、保管服务，可能构成提供投资托管服务；
- 虚拟资产交易平台运营方，可能构成运营投资交易所。

和开曼群岛一样，如果一家 BVI 的公司、合伙企业或单位信托发行或赎回其自身的股权类、债券类、认购权三个种类的投资，不属于投资业务，不受到 SIBA 的监管。

四、基金方面的监管

(一) 开曼群岛基金方面的监管

在开曼群岛开展业务的基金主要受到《共同基金法》(Mutual Funds Act) 和《私募基金法》(Private Funds Act) 的监管。其中，共同基金通过发行股权 (Equity Interest) 进行募资，私募基金通过发行投资权益 (Investment Interest) 进行募资。因此，如果发行人通过发行虚拟资产进行募资，且虚拟资产构成股权或投资权益，同时也符合共同基金或私募基金的其他特征，则发行人可能会被认定为共同基金或私募基金，需要向 CIMA 进行基金登记，并遵守相关的合规义务。

《共同基金法》、《私募基金法》及相关规定并未明确指出如何判断虚拟资产是否构成股权或投资权益，因此需要结合虚拟资产的属性和特征等具体情况进行综合判断。其中，《私募基金法》规定投资权益的形式包括股份、LLC 权益、信托单位或合伙权益；《共同基金法》规定股权的形式包括股份、信托单位、合伙权益或权益的其他形式 (Representation of an Interest)，这可能足够宽泛从而将各种形式的虚拟资产包含进来。

(二) BVI 基金方面的监管

SIBA 及其他相关规定将基金划分为两大类：共同基金 (Mutual Fund) 和私募投资基金 (Private Investment Fund)。共同基金又包括公募基金 (Public Fund)、私募基金 (private fund)、专业投资者基金 (Professional Fund)、合格境外基金 (Recognized Foreign Fund)、孵化基金 (Incubator Fund) 以及获准基金 (Approved Fund)。上述基金需要进行相应的登记才能够在 BVI 开展业务，并且需要满足相关合规要求。

FSC 指南规定，如果虚拟资产是一项集体投资计划中的权益 (Interest in a Collective Investment

scheme) 并且符合共同基金的定义, SIBA 关于共同基金的监管规定将适用。SIBA 将共同基金定义为根据 BVI 或任何其他国家的法律设立并具有以下特征的公司、合伙企业、单位信托或任何其他组织:

- 为集体投资 (Collective Investment) 之目的而收集和汇集投资者资金; 且
- 发行基金权益, 持有人有权要求获得分配, 该等分配参照其权益比例对应的基金净资产的价值计算。

私募投资基金的定义与共同基金基本一样, 主要的区别是持有人是否有权主动要求获得分配, 虽然 FSC 指南未予以明确, 我们理解如果虚拟资产是一项集体投资计划中的权益且符合私募投资基金的定义, SIBA 关于私募投资基金的监管规定同样将适用。

五、税收方面的监管

开曼群岛和 BVI 对于虚拟资产以及虚拟资产相关活动没有特殊的税收规定, 适用一般的税收规定, 开曼群岛和 BVI 作为避税地, 一般不征收所得税、资本利得税、企业税、计提税或其他类似的税。因此, 一家在开曼群岛或 BVI 设立的公司通过发行代币融资获得的收入, 是不需要在当地缴纳任何税款的。

六、金融方面的监管

(一) 开曼群岛金融方面的监管

根据《货币服务法》(Money Services Law), 任何在开曼开展货币服务业务 (Money Services Business) 的主体必须首先获得 CIMA 颁发的牌照。货币服务业务包括提供货币传输或兑换服务, 如果虚拟资产主要用于实现法定货币从一方转移到另一方, 或在法定货币之间的转换, 则可能会受到《货币服务法》的监管。

(二) BVI 金融方面的监管

根据《金融与货币服务法》(Financing and Money Services Act, “FMSA”), 开展货币服务业务 (money services business), 比如以任何形式传输货币 (Transmission of Money), 需要取得货币服务业务相关牌照。此外, 根据《银行与信托公司法》(Banks and Trust Companies Act), 从事银行业务 (Banking Business), 需要取得银行业务相关牌照。

FSC 指南确认, 鉴于虚拟资产并不落入货币 (Money) 的定义, 传输虚拟资产本身无需取得 FMSA 规定的牌照。但是, 我们理解如果虚拟资产以及虚拟资产相关活动可能实现法定货币的转移、兑换、存储等活动, 则应注意是否可能构成需要牌照的金融行为。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

李胜

电话： +86 10 8525 4691

Email: sheng.li@hankunlaw.com