
备忘录

收件人:	File	日期	2018-05-23
寄件人:	Alexander Ressos 博士	事宜:	
抄送:		DOC:	
主题:	如何在新加坡进行首次代币发行（ICO）：法律和监管框架、结构安排考量和文件要求		

A. 概述

2017 年期间，TokenData 跟踪了 902 个首次代币发行项目。2018 年 5 月期间，ICO 项目超过 60 个，已经筹集了逾 15 亿美元，加密货币市值达到 460 亿美元，ICO 行业的增速轻松突破去年的 56 亿美元。

新加坡是这个行业的主要参与者，因为这个城市国家已经在战略上将自身定位为加密货币和区块链风投的全球中心。作为一个管理完善、具有良好声誉、清晰的监管框架、低税率和强大科技企业生态系统，并拥有庞大机构投资者和高净值投资者群体的金融中心，新加坡成为了全球首选的首次代币发行（“ICO”）司法管辖区。新加坡目前与香港和瑞士一起，为全球前三大 ICO 司法管辖区之一。据世界银行称，新加坡也是世界上营商环境最好的地方。

本备忘录介绍了新加坡 ICO 的主要法律和监管考量，特别是在法律文件、监管立场、反洗钱（“AML”）合规要求和知识产权方面的要求。当然，这份备忘录属于一般性的，不能被解释为法律建议，在作出任何决定时不应该依赖本备忘录的任何方面。

有关香港 ICO 项目的信息，请参阅：www.initialcoinoffering.hk

I. 什么是加密货币？

加密货币是使用密码进行验证和确保安全性的数字或虚拟货币。加密电子货币仅在网上存在，不受任何公司或政府控制。当今最著名的加密货币创新是比特币。其创建于 2009 年，是一个全球性的数字支付系统，可以像数据一样快速高效地转移价值。它不受政府干预，可以即时（匿名）在线分享。比特币使用的基础技术是区块链，它被定义为“一个去中心化的分类账，能够记录所有 P2P 网络中发生的交易。所有的在线活动都被组织成被称为区块的数据块，这些数据块互相链接形成一个区块链。通过使用监视、验证和记录交易的矿工，参与该业务网络的每一方都可以见证并访问他们的交易记录。”

II. 什么是首次代币发行（“ICO”）？

ICO 是一种创新的基于数字区块链和加密货币技术的公司的融资方式——向投资者或未来项目用户提供专有数字“代币”或（虚拟）“硬币”的首次发行。代币或硬币是一种新的资产类别，它可以：（1）筹集资金；（2）对于所谓的“功能型代币”，允许在区块链内使用去中心化的应用程序/软件（项目）。

在代币发行人（“发行人”）方面，所筹集的资金通常用于为特定项目（例如构建软件）提供资金或用于一般资金需求。作为交换，投资者可以获得数字代币，凭借该数字代币可以有权获得股息、投票权、许可、产权，或参与发行人未来业绩的权利。

当代币或硬币在数字生态系统中产生并且随后被使用时，特别是当它们在代币交易所挂牌并在市场上进行交易时，这些代币可以被认为是新的虚拟货币。因此，加密货币的数量可以是无限的。

III. ICO 如何运作？

大多数 ICO 通过在线平台进行销售，例如加密货币论坛和其他网站。发行人通常会在网上提供一份技术白皮书，以说明其项目细节以及拟议的 ICO 的法律和商业条款。白皮书通常会告知读者该项目情况、关键团队和外部顾问。

要在 ICO 过程中认购代币，投资者通常需要将虚拟货币转账给发行人。这种转账是对相应加密货币（类似于账号）或发行人的电子“钱包”的指定地址进行的。认购流程能够在很短的时间内在线完成。由于投资者作出的投资或贡献，代币将作为代币生成事件（“TGE”）的一部分发行给投资者。在加密货币在线论坛上推销该代币的投资者还可能会收到额外的代币作为奖励。ICO 完成后，投资者的代币将被转入其指定的地址或在线钱包，从而完成代币发行流程。发行人可以在加密货币在线交易所将代币挂牌，并与其他加密货币进行交易。

IV. 在新加坡进行 ICO 的典型企业结构是什么？

典型的 ICO 结构（无论是在新加坡还是其他地方）需要将发行人设立为基金会，而新加坡通常以担保有限公司的形式完成 ICO。该实体通常旨在执行某些具有公共利益基础的非营利活动。

提供活动的实际平台（“运营公司”）通常是一个独立的法人实体，将运营公司的运营、财务和法律风险与发行人隔离。运营公司一般以新加坡私营有限公司的形式组建，也将负责引入用户以及平台的开发和运营。在这种情况下，发行人和运营公司通常会彼此签订一份软件开发和服务协议。

应该注意的是，上述 ICO 结构的传统“基金会模式”最初是由瑞士的税收考量决定的。由于当地的税收环境不同，这些考量在新加坡的适用性可能较为有限。在新加坡也可能采用仅涉及一个法律实体的简化结构。但是，例如，如果意图创建一个造福大众的区块链生态系统，那么从长远利益来看（同时也是为了营销目的）应该遵循经过验证的“基金会模式”。

V. ICO 和 IPO 的区别

许多媒体人将 ICO 与首次公开发行（“IPO”）进行比较。虽然这两个缩写听起来相似

（根据押韵缩写），但它们之间存在根本性差异。

ICO	IPO
<ul style="list-style-type: none"> • 没有具体的监管框架 • 通常为早期阶段公司 • 筹集的资金通常用于特定的目的 • 为代币持有人提供的权利有限 • 目标受众通常为加密货币社群 • 对发行人没有直接经济敞口 • 透明度不一 • 通常只是一个缺乏信息的宣言 	<ul style="list-style-type: none"> • 具体且完善的监管框架 • 公司需符合过往业绩的最低要求 • 筹集的资金用于公司的长期发展 • 股东有着明确的权利 • 目标受众通常为机构投资者 • 对公司有经济敞口 • 上市规则规定的透明度水平和报告水平等 • 遵守发行备忘录的市场标准

B. 为什么选择新加坡？

- 新加坡是全球领先的加密货币和 ICO 中心。与马耳他或直布罗陀等小型离岸司法管辖区不同，新加坡是一个主要的全球金融中心，具有强大的监管框架和良好的声誉，这增加了信誉，并加强了投资者对通过这个城市国家创建的 ICO 项目的信心。
- 新加坡拥有强大的基础设施和服务提供者生态系统，并且拥有训练有素、受过良好教育和技术熟练的劳动力队伍。
- 通过提供庞大的机构和高净值私人投资者群体，以及强大的金融顾问和营销顾问生态系统，新加坡是通过 ICO 筹集资金的绝佳场所。
- 新加坡在战略上对加密货币有着有利的环境，并提供明确的监管框架。如果数字代币是基于捐赠或加密货币形式的众筹，其目前是不受监管的。但是，如果代币是债务工具或基于相关投资提供回报，那么它们可能属于证券监管的范围（见下文 C 部分）。在这种情况下，相应的股票发行、债务工具（例如债券、商业信托和集体投资计划（CIS））可能需要遵守招股说明书的要求。CIS 的定义广泛，包括归集和管理投资者的基金，投资者根据基金表现获得回报。如果这些权利是由数字代币赋予的，那么这种代币则被视为证券。然而，即使在 ICO 被视为证券并可能需要招股说明书的情况下，新加坡也可以免除规模较小产品的相关要求。
- 新加坡金融管理局（MAS）注重监管 ICO 业务相关的活动，而非 ICO 业务本身，这显著降低了合规性/运营成本。MAS 的监管规定和《关于防止洗钱和打击资助恐怖主义的通知》是明确而易于理解和遵守的。
- 新加坡提供有利于 ICO 的低税率制度（17%的公司税，没有资本利得税等）。

- 在新加坡成立实体非常简单且具有成本效益（RESSOS 为成立公司和行政管理提供“一站式”解决方案）。
- 最后，新加坡金融科技企业可获得大量政府鼓励政策和补贴。

C. 新加坡的监管立场详情

有关新加坡 ICO 的监管立场可概括如下：

I. 2014 年 3 月：MAS 表示，除非属于受监管金融工具，否则虚拟货币不受监管。

最初在 2014 年 3 月，新加坡的金融监管机构新加坡金融管理局（“MAS”）表示虚拟货币不受监管。然而，MAS 还澄清说，他们将虚拟货币（作为交换媒介、帐户单位或价值储存媒介）视为仅有一类特定类别的数字代币。如果数字代币代表发行人的资产或财产的所有权或担保权益，则此类代币可能被视为《证券和期货法案》（第 289 章）（“SFA”）所规定的集体投资计划中的股份或单位发行。如果这些代币代表发行人所欠的债务，则它们也可以被视为 SFA 规定的债券。因此，任何数字代币和与之相关的任何 ICO 产品的监管处理都取决于代币条款、ICO 发行和各种活动，以及代币发行人提供的框架让市场参与者扮演的角色。

在 MAS 发布的消费者建议中，其建议公众进行尽职调查并了解与 ICO 和其他涉及数字代币和虚拟货币的投资计划相关的风险。消费者建议包含一系列风险，并建议向主管部门报告与数字代币相关的欺诈性投资计划。

2014 年 3 月，MAS 还表示打算对虚拟货币中间机构和其他数字代币发布洗钱和恐怖融资风险方面的具体规定。

II. 2016 年 8 月：MAS 关于虚拟货币中间机构监管的声明。

最近，在 2016 年，MAS 发表声明称，其正在起草监管在新加坡经营的虚拟货币中间机构（如代币交易所）的法规。另外，MAS 于 2016 年 8 月发布了一份政策咨询文件，建议对新加坡电子支付监管制度进行大范围的修改，包括可能引入基于活动的支付的监管框架。

III. 2017 年 8 月：MAS 澄清了其在数字代币产品方面的监管立场，并发布了涉及数字代币和虚拟货币投资计划的消费者咨询通知。

2018 年 8 月 1 日，鉴于新加坡 ICO 的强劲增长，MAS 发表一份声明澄清其在数字代币发行方面的监管立场，以及就涉及数字代币及虚拟货币投资计划的消费者咨询通知。后者与商业事务部（新加坡警察部门内负责金融犯罪的机构）联合发布，强调监管机构认为数字代币被滥用于犯罪活动的风险。

此外，MAS 澄清说，其目前正在评估如何在监管方面处理与并不仅仅作为加密货币的数字代币相关的洗钱和恐怖融资风险。在其发布的指引中，MAS 澄清了《腐败、贩毒和其他重罪（没收利益）法》（第 65A 章）、《恐怖主义（制止资助）法》（第 325 章）以及执行联合国安理会决议的各项规定均适用于数字代币，无论数字代币是否具备 MAS 的监管范

国内的某些功能。如果数字代币有着属于 MAS 监管范围内的功能，则可能适用《防止洗钱和打击资助恐怖主义行为》的 MAS 通知。

IV. 2017 年 11 月: MAS 发布了关于适用于新加坡数字代币和加密货币发行的新加坡证券法规指引。

最近，在 2017 年 11 月 14 日，MAS 发布了关于适用于新加坡数字代币和加密货币发行的新加坡证券法规的补充指引。根据 MAS 的观点，如果数字代币属于 SFA 规定的资本市场产品类别之一，则在新加坡进行的数字代币的发行可能会受到监管。这些类别包括证券、期货合约，以及用于外汇交易或杠杆式外汇交易目的的合约或安排。

ICO 属于上述类别之一的主要后果之一是，协助数字代币或加密货币发行的中介机构，诸如数字代币发行人进行一级市场发行的平台的运营商、代币交易所和用于交易数字货币的类似平台的运营商，以及就数字代币或虚拟货币提供财务建议或资金管理服务的专业人士可能需要持有监管牌照才能合法开展相关活动。因此，证券代币不会被禁止，只是需要获取相关牌照。

最后，新的支付框架预计将包括旨在有效解决与常规（法币）或其他虚拟货币交易或交换加密货币有关的洗钱和恐怖主义融资风险的规则。这种明智的监管方式表明，在新加坡，与中国大陆或韩国不同，不存在监管机构禁止 ICO 的风险。

V. 向新加坡以外的 ICO 投资者销售数字代币

将 ICO 推销给新加坡境外投资者时的一般原则是，除需要符合新加坡法律外，数字代币的出售还必须符合相应投资者所在司法管辖区的法律。为了制定合适的发行结构，应聘请相关司法管辖区的法律顾问。过去，发行人通常只是通过将某些司法管辖区的投资者排除在其 ICO 条款与条件和其他销售文件中来应对这一问题。如果相关发行人实施的投资者 KYC 白名单程序不完善（或故意忽略），是否会出现监管风险还有待观察。

VI. 数字代币的类型

有各种形式的数字代币具有不同的性质，这会决定这些数字代币被适用的新加坡证券法规视为“证券”还是“功能型”。一般来说，重要的不是数字代币的名称，而是其附带权利的真实性质。

作为新加坡 ICO 一部分发行的数字代币通常属于以下一个或多个类别：

- **证券代币：**此数字代币具有证券（如股票、债券等）特征，具有创收成分以及可能包括对发行人的控制权、参与权、所有权或类似法律或利益的潜在合法权利。
- **数字货币：**这类代币具有交易、交换、资产或价值存储和会计单位的属性值。
- **资产支持代币：**属于这一类别的数字代币提供了对黄金、钻石、证券、现金、房地产等资产的潜在风险敞口。
- **功能型代币：**用于支持基于区块链平台的服务或功能的代币。

VII. 概要

总之，总体监管立场是数字代币一般不受监管（功能型代币），除非它们可以被视为 SFA 规定的证券或其他受监管的金融产品。如果数字代币属于受监管类别，则需要满足其他法律要求，以确保 ICO 符合有关证券法规和金融市场行为的适用法律。

还需要注意的是，即使数字代币本身可能是不受监管的，但其基础平台或生态系统所提供的服务也可能受到监管。如果代币被用于在新加坡的活动受到监管的协议（例如银行、保险、基金管理、财务咨询服务），则需要获得相应的政府牌照以开展这些活动。这意味着 ICO 本身可能不属于监管范围，但经营实体可能仍需要在 ICO 之外的活动方面获得相关许可。

D. 在新加坡进行 ICO 所需的法律文件

以下部分列出了新加坡 ICO 所需的法律文件。

1. 白皮书

ICO 白皮书（以下简称“白皮书”）是一份说明某个区块链项目背后技术的文件。这通常包括对代币、发行者，以及系统架构、技术以及与用户的交互方式的描述。白皮书可能会进一步提供有关市值、预期增长、财务建模和技术细节的信息，例如有关使用代币的条款和条件。通常，其还会重点介绍区块链项目背后的团队。在没有技术白皮书的情况下，项目不能邀请潜在投资者。由于白皮书没有最少内容规定，它们在实质上往往有着很大的差异。

白皮书由发行人或 ICO 发起人编制，用于与潜在投资者和顾问进行讨论，并通常在其网站上发布，以向公众和潜在投资者推广区块链项目。白皮书的内容将决定代币法律意见、ICO 条款与条件、发行文件和其他法律文件和协议，因为这些文件都将参考白皮书。

2. 代币法律意见

要进行 ICO，就必须确定代币的法律结构。律师事务所发布的正式法律意见（“法律意见”）用于确定代币是否为不受管制的功能型代币或必须正确解释为受监管的证券。

这涉及研究白皮书中提出的代币的建议功能，但也包括代币功能和市场营销材料的总体情况。

要考虑的关键因素可能包括：

- 代币附带的权利是什么？就新加坡的地方监管规定而言，代币是否可以被解释为功能型代币、证券、债券、金融产品、投资计划等？
- 发行人将在哪里运营，可能的参与者在哪儿？在这方面，应该指出的是，如果 ICO 属于新加坡金融服务监管范围内并且目标投资者位于新加坡，则新加坡法律（以及牌照发放和其他监管要求）也可能适用于新加坡以外发行人进行的 ICO。
- 转让或赎回代币的机制，或将代币转换为法币的方式？
- 如何（如果有的话）从投资者那里购回代币？
- 代币是否具备储值功能？后续是否能够充入更高的价值？

- 代币是否由某些资产提供支持？代币是否会被视为对任何资产的合法或实益权益？
- 代币如何销售？将向潜在投资者做出哪些陈述？
- 奖金/赏金计划如何处理？
- 是否会为代币使用添加功能或选项？
- 未来会有额外的代币销售吗？

代币的性质决定了项目实施的进一步方案。法律意见主要通过向发行人及其董事提供有关各自代币的法律和监管状况的保证来保护发行人及其董事。虽然这通常是内部文件，但在对相关数字代币进行挂牌交易时，代币交易所通常会要求提供代币法律意见。

3. ICO 条款与条件

加密货币和其他数字代币存在于虚拟领域，通常只不过是一组权利。ICO 条款和条件（“T&C”）是白皮书的“表亲”，是 ICO 文件的重要组成部分，因为它们构成了投资者/出资人与发行人之间具有约束力的主要法律协议。

条款与条件通常包括以下内容：

- 定义代币并描述其特征；
- 提供有关发行人的信息；
- 包括关于代币销售的定价和时间的规定；
- 对代币的分配设定了任何限制；
- 包含旨在保护发行人及其董事的全面免责声明和赔偿条款；
- 规定了获取和接收代币的程序；
- 包含投资者的陈述和保证；和
- 包含的商业条款取决于代币产品的技术细节。

应该指出的是，投资者购买不受监管的数字代币/硬币的唯一合法追索方式通常是发行人与投资者之间达成的商业协议中的法律规定。从发行人的角度来看，因此必须起草发行文件以保护发行人及其董事不受任何以由此前的投资者或代币/硬币投资者提出的法律索赔影响。

4. 售前协议（可选）

发行人通常选择在官方的众包或 ICO 活动开始前进行有限的代币销售活动（“预售”或“Pre-ICO”）。Pre-ICO 的筹资目标通常比主 ICO 的筹资目标要低。代币通常以折价出售给某些类别的潜在投资者（例如朋友和家人，选定投资者）。预售通常使用独立于主代币生成事件的智能合约，以避免 Pre-ICO 资金与主 ICO 资金混合，并确保适当的账户对账和审计。除了募集一定数量的资金外，预售还能让发行人在实际主 ICO 之前测试投资者的兴趣。预售代币销售量通常是有限的，以免稀释实际 ICO 的潜力。

一些发行人决定向其交易对手提交一份托管协议，由律师事务所作为托管代理，并由其作为相关加密货币投资人利益的无条件受托人。虚拟货币将根据托管协议的条款和某些触发事件的发生发放给发行人，通常作为对发行人将代币转让给投资者的回报。

5. 合规手册

发行人应制定全面的合规手册，描述其总体合规框架，以及有关反洗钱、腐败和反贿赂监管合规要求、记录保存和个人资料保护的更具体政策和程序。

强有力的合规手册将有助于保护发行人及其董事免受与洗钱或恐怖主义融资指控相关的法律、刑事、财务和声誉风险。

在这方面，应该注意的是，即使是不受监管的功能型代币也必须遵守《防止洗钱和打击资助恐怖主义行为》的 MAS 通知，特别是关于向商业事务部（CAD）报告可疑交易的义务和根据《反恐怖主义（制止资助）》（第 325 条）禁止向指定个人及公司提供金融服务的规定。如果对投资者和/或发行人进行任何潜在调查，能够证明相关投资者已通过基于全面合规手册的结构性尽职调查流程将是至关重要的。

潜在投资者或代币交易所自己对发行人和通过 ICO 发行代币进行尽调往往也需要合规手册，并将其视为对投资相关代币或将其在代币交易所挂牌的先决条件。

E. ICO 公司注册和 ICO 公司服务

新加坡 ICO 通常要求发行人设立担保有限公司。另外，将需要成立一家新加坡私人有限公司（Pte.Ltd）形式的独立运营公司。两家公司都需要一名本地居民（提名人）董事、向会计和企业管理局（“ACRA”）和新加坡国税局（“IRAS”）提供年度报备资料。每家公司还必须持续确保其遵守反洗钱和数据保护条例。

Ressos 能够为在新加坡成功进行 ICO 提供所需“一站式”法律和行政管理服务，包括结构安排、注册成立和持续的行政管理（包括税务/会计和合规）。

F. 新加坡知识产权保护

版权能够保护以具体形式表达的创意。只有创意是得不到保护的。为保护基础软件源代码中的知识产权，发行人应对源代码进行全面记录，以证明其作者身份。建议使用软件托管服务来保护发行人对关键业务软件的投资并降低其风险。

发行人也可以探索为其技术获得软件专利的可能性，并应考虑在新加坡知识产权局（IPOS）注册其商标。

G. 为新加坡 ICO 提供的服务

我们新加坡办事处的律师在新加坡 ICO 结构安排和执行方面拥有丰富的专业知识。根据当地法规的要求，我们会与当地律师或专业税务顾问、会计和审计公司进行合作。所有新加坡法律建议均由经正式授权的当地法律顾问提供。

我们主要提供以下服务：

- 根据拟议项目的性质以及是否存在证券元素或简单的非证券功能型代币销售提供结构安排建议；
- 审阅白皮书，并将包含在“前瞻性声明”和免责声明中的具体信息提供建议；
- 寻求与监管代币性质相关的新加坡法律意见（《证券和期货法案》中规定的功能型代币或证券代币）；
- 与新加坡金融管理局联络；
- 起草或审阅计划的代币销售的发行备忘录和条款与条件；
- 起草或审阅预售协议；
- 起草额外的代币销售/发行文件；
- 起草公司章程和股东协议；
- 就社交媒体、营销语言和隐私审查提供咨询服务；
- 起草或审阅公司间和雇佣协议；
- 起草或审阅知识产权和许可协议；
- 起草或审阅网站条款和隐私政策（包括参考数据保护立法）；
- 起草或审阅合规手册；
- 持续的合规服务；
- 必要时与海外律师进行联络；
- 设立投资基金和支线平台（如需要）；
- 新加坡 ICO 的税务结构和税务方面的咨询服务；
- 成立公司实体（私人有限公司和/或担保有限公司）并在新加坡开设公司银行账户；
- 为所有法人实体提供新加坡当地提名董事；和
- 为所有成立的实体提供会计、税务和公司秘书支持。

H. 营销和融资支持

Ressos 是唯一一家专注于新加坡和香港的区块链/加密货币、代币化和首次代币发行（ICO）项目的国际律师事务所和企业服务提供商。本所在市场上享有很高的知名度，并与其他服务提供商和机构投资者建立了牢固的关系。这使我们有能力让客户与 ICO 营销咨询公司和财务顾问紧密协作，并协助募资和资本引进。

I. 时间表和成本

ICO 项目提供的法律服务的时间表很大程度上取决于代币的功能和白皮书的质量。通过白皮书可以清晰地了解代币的功能，ICO 法律文件编制最快可在一到两周内完成（具体取决于其复杂程度）。

Ressos 根据阶段或里程碑提供透明的“固定费率”方案，使客户可以自信而清晰地为其 ICO 项目进行预算。同样，Ressos Corporate Services 为 ICO 实体的注册成立和行政管理以及持续的合规和支持提供固定费率方案。我们的目标是以合理的价格尽快帮助您上市。我们还能够向您引荐专注于 ICO 项目融资的战略顾问、营销机构和财务顾问。

请联系我们进行初步接洽，我们很乐意为您提供收费、时间表等方面的建议。

J. 其他信息

本所目前正在协助一系列发行人和基金展开多个保密的 ICO 项目。详情请联络：

Alexander Ressos 博士，TEP
管理合伙人、律师
Ressos Legal Pte. Ltd.
10 Anson Road, #23-05A International Plaza
Singapore 079903
电话：+65 6914 2380 (接线总机)
电话：+65 6914 2388 (直线)
电邮：contact@ressos.com
www.ressos.com
www.singaporeICO.com

免责声明：本出版物不应被视为对任何具体事实或情况的法律建议。这些内容仅用于一般信息目的，未经 Ressos Legal Pte 事先书面许可（我们将酌情同意或拒绝），不得在任何其他出版物或程序中引用或提及。如要求对我们任何出版物的转载许可，请联系作者。Ressos Legal Pte Ltd 是一家在法务部注册的外国执业律所（许可证号 LSRA/FLP/2017/0001），仅提供法律服务。

所有新加坡法律建议均由正式授权的新加坡律师事务所提供。提供本出版物并非旨在建立（并且受到本出版物也不构成）律师-客户关系。本文提出的观点是作者的个人观点，并不一定反映公司的观点。版权所有©2018 Ressos Legal Pte. Ltd 保留所有权利。