



## 预测市场与英属维尔京群岛监管：博彩、投注还是投资业务？

### 引言

预测市场已日益成为数字资产和去中心化金融领域的重要组成部分。简而言之，预测市场允许参与者就某一特定未来事件是否会发生建立头寸。根据不同平台的设计，该事件可能涉及选举结果、体育赛事结果、中央银行决策、经济数据发布，或几乎任何能够被客观且最终确定的事项。

这一概念本身并不新颖。长期以来，博彩市场一直允许参与者对未来事件进行投机，而金融市场也惯常允许投资者就价格、利率及指数的未来变动建立头寸。许多新型预测市场的区别在于其运行所依托的技术，以及可供创建市场的事件范围显著扩大。

区块链技术使预测市场能够通过智能合约、数字资产及去中心化基础设施运行，从而在交易过程中可能无需传统的博彩经纪商、交易所或其他中介机构居中参与。

由此引出了一个有趣的监管问题。预测市场在经济属性上，某些方面可能与传统博彩相似，而在另一方面又可能与金融衍生品相近。在某些情况下，其甚至可能同时兼具两者特征。

对于拟通过英属维尔京群岛（“BVI”）公司设立或运营预测市场的企业而言，有两部立法尤其需要予以审慎考量：即《2020年维尔京群岛博彩与投注管制法》（经修订）（*Virgin Islands Gaming and Betting Control Act, 2020*）（以下简称“《博彩法》”）以及《2010年证券与投资业务法》（经修订）（*Securities and Investment Business Act, 2010*）（以下简称“SIBA”）。本文还将简要探讨《2022年虚拟资产服务提供商法》（经修订）（*Virtual Assets Service Providers Act, 2022*）（以下简称“《VASP法》”）项下的监管制度是否同样与预测市场相关。

### 预测市场如何运作？

不同平台之间的具体结构有所差异，但其核心概念相对直接明了。针对某一具有客观可判定结果的未来事件，即可创设一个市场。随后，参与者取得其价值取决于该事件结果的相关头寸。

一个简单示例是：该市场可能询问某特定候选人是否会赢得选举。相信该候选人将胜出的参与者会建立一种头寸，而另一名参与者则可能建立相反头寸。一旦选举结果公布，相关合约即根据其条款进行结算。

区块链技术的应用使上述头寸的创建、交易及结算能够通过智能合约完成，而参与者则使用数字资产进行交易。

尽管从表面上看，此类安排因与传统博彩业务具有明显的商业相似性，而容易被视为一种博彩形式，但从法律角度分析则更为精细。

立法通常并不会以某项活动在商业层面是否类似于赌博作为判断标准。相反，法律会对特定活动及产品作出明确界定，并对落入该等定义范围的活动或产品实施监管。

因此，分析的出发点应当是考察参与者实际上取得或参与的究竟是什么；其价值由何种事件决定；以及相关平台（包括作为该平台组成部分的任何BVI实体）在该产品的创建、运营或促成过程中所发挥的具体作用。

## 博彩与投注

《博彩法》确立了规范BVI境内博彩及投注活动的主要法定监管框架。《博彩法》第29条规定，任何人在未取得必要牌照的情况下，不得从事博彩及投注行业中的下列活动：

- 为开展博彩活动而拥有或经营博彩机营业场所；
- 就持牌投注或博彩活动，或就持牌营业场所履行特定职能；
- 制造、加工、组装、编程、改装或维修设备；
- 销售、进口、供应或分销博彩机或相关设备；
- 以基于博彩业务收益或利润分成的报酬安排，向博彩机营业场所的所有人或经营者出租博彩机；
- 制造、销售、供应、安装及改造博彩软件；
- 提供任何形式的投注设施；以及
- 为博彩或投注目的提供或使用场所。

因此，该立法的监管对象并不仅限于传统的博彩公司或赌场。凡为受监管博彩或投注活动提供基础设施的实体，亦可能落入该立法的监管范围。

对于预测市场而言，首要问题在于其底层活动是否构成《博彩法》定义下的“博彩（gaming）”或“投注（betting）”。

“博彩（gaming）”被定义为“通过计算机、电子方式、互联网或以其他方式进行游戏，以赢取奖金或具有金钱价值的收益，并包括但不限于彩票、抽奖活动及刮刮卡”。对于传统意义上的预测市场，即参与者仅就某一外部事件是否发生建立头寸的安排，该行为并不明显涉及“进行游戏”（playing a game）”。仅仅存在资金盈利或亏损的可能性，并不当然意味着该项活动构成《博彩法》项下的“博彩”。

至于“投注（betting）”，其法律定性则更为复杂。《博彩法》将“投注”定义为：“以固定赔率（fixed odds）或彩池投注（pool betting）的方式，就赛马、体育赛事或彩票抽奖结果进行下注或接受下注，而无论该

活动是否通过电子方式或互联网进行。”按照该定义的字面解释，其适用范围明显窄于日常语义中“投注”一词的通常含义。

因此，以足球比赛或赛马比赛结果为标的的预测市场，很可能直接落入该定义范围。相反，关于中央银行是否降息、某一候选人是否赢得选举，或某家公司是否会宣布特定交易等事项的预测市场，从《博彩法》中“投注”的定义文本来看，似乎并不属于其调整范围，尽管从直觉上看，人们可能会认为其应被纳入监管。从概念（及财务角度）而言，对赛马结果投注100美元，与对选举结果投注相同金额，本质上并无实质区别。二者承担的金融风险以及交易过程完全相同。因此，如果前者可能受《博彩法》规制，而后者却不受规制，这一结果似乎看上去不合常理。

然而，《博彩法》的立法文本中存在一个重要的复杂因素。该法还单独对“投注交易（betting transaction）”作出了定义，即：“由博彩公司（bookmaker）或推广人（promoter）与赌客或投注人（punter or bettor）之间，以固定赔率或彩池投注的方式，就某一事件（event）、赛马赛事或彩票抽奖结果进行下注和接受下注的行为，而无论该交易是否通过电子方式或互联网进行。”与“投注（betting）”的定义不同，该定义并未明确限定于赛马、体育赛事或彩票抽奖结果，而是将适用范围扩展至“某一事件（an event）”的结果。

这一区别可能具有重大法律意义，因为《博彩法》在若干实质性条款中独立使用了“投注交易（betting transaction）”这一概念。例如，《博彩法》第72条规定，任何人未经适当许可，不得利用场所进行或促成投注交易（betting transactions），并对此施加相应限制。

因此，该立法在内容上存在一种明显的规范张力。一方面，其关于“投注（betting）”的一般定义仅限于若干被严格限定的特定事件类别，从而导致前文所述看似任意的监管差异；另一方面，其单独定义的“投注交易（betting transaction）”则根据其文本表述，能够扩展适用于更广泛意义上的“事件（event）”。尤为值得注意的是，上述两个定义均由《2021年维尔京群岛博彩与投注管制（修正）法》（*Virgin Islands Gaming and Betting Control (Amendment) Act, 2021*）予以修订和替换，而两者之间的上述区别在修订后被有意保留。

因此，认为涉及非体育事件的预测市场必然不属于《博彩法》的适用范围，并非审慎之见。尽管该类市场似乎并不落入“投注（betting）”这一较狭义定义之内，但其仍有可能被纳入“投注交易（betting transaction）”这一较广义定义的适用范围，因为后者明确提及“事件（event）”结果。因此，《博彩法》是否适用于某一预测市场，将取决于该市场的具体结构，包括其是否涉及固定赔率投注（fixed-odds betting）或彩池投注（pool betting），以及相关运营方所承担的角色。

## 司法管辖权与BVI公司

另一个独立但相关的问题是：仅因参与相关架构的某一实体是在BVI注册成立，而其实际运营活动均在BVI境外进行，《博彩法》是否仍然适用。

《博彩法》并未包含明确规定，将由BVI公司在BVI境外开展的所有博彩或投注活动视为在BVI境内或自BVI境内开展。就此而言，在此方面，可与SIBA形成对比——SIBA中确实包含此类视同条款。在缺乏同等视同条款的情况下，司法管辖权分析将需要考虑多项因素，包括相关活动的实际发生地点、相关设施的提供地点，以及BVI实体实际履行的职能。

因此，在国际预测市场架构中使用BVI公司的企业，不应当然认为仅因在BVI注册成立，所有相关活动即自动落入《博彩法》的适用范围；反之，亦不应认为只要平台及其相关活动在BVI境外开展，便必然能够解决相关监管问题。一旦博彩与投注监管委员会（Gaming and Betting Control Commission）开始正式运作，其就此问题提供指引将具有重要意义。

## SIBA

即使某一预测市场不属于《博彩法》的适用范围，或《博彩法》是否适用存在不确定性，仍需对**SIBA**进行独立分析。

SIBA规定，除非适用相关排除情形（exclusion）或豁免情形（exemption），任何人未经适当许可，不得在BVI境内或自BVI境内经营投资业务（investment business）。如前所述，在该等规定下，于BVI注册成立并在BVI境外从事“投资业务”的BVI商业公司（BVI business company），视为自BVI境内经营该等业务。

此处涉及两个独立问题。首先，通过预测市场交易的合约或代币（token）是否构成SIBA项下的“投资”（investment）？其次，若构成投资，则相关BVI实体是否就该投资从事构成受监管投资业务（regulated investment business）的活动？

SIBA列明了若干特定投资类别，而非对所有以获取财务回报为目的而取得的资产进行规管。与预测市场可能相关的投资类别包括期权（options）、期货（futures）及差价合约（contracts for differences, “CFDs”）。

大多数传统预测市场合约并不会自然构成期权或期货，因为其通常并不赋予持有人取得或处分某项基础资产的权利，也不规定在未来交付任何财产。关于差价合约（CFDs）的问题则更值得探讨。

“差价合约（contract for differences）”这一表述，通常会使人联想到一种传统金融衍生品安排，即各方在不实际取得相关基础金融资产的情况下，就该基础资产价格变动获取风险敞口。然而，SIBA项下的定义范围更为广泛。根据SIBA的定义，差价合约亦包括：“**任何其他合约，其目的或预期目的在于通过参考以下事项的波动而获取利润或避免损失：（i）任何种类财产的价值或价格；或（ii）合约中为该目的所指定的某一指数或其他因素（other factor）。**”（强调系后加）

其中，对“**其他因素（other factor）**”的提及，对于预测市场而言尤具有重要意义。以前文所举的有关某一候选人是否将赢得选举的二元市场（binary market）为例，至少存在一种观点认为，该事件的发生或不发生本身，即构成合约中所指定的“其他因素（other factor）”，并据此确保获利或避免损失。

同样的问题亦可能出现在涉及利率决策、经济数据、公司事件、体育赛事结果以及众多其他二元事件或其他能够被客观确定结果的事件的市场之中。

但这**并不意味着**每一项预测市场合约都必然构成SIBA项下的差价合约（CFD）。法定定义的适用仍须结合相关合约具体而精确的法律特征及经济特征进行分析。然而，这至少意味着，对SIBA的分析不应仅限于涉及传统金融产品的预测市场，因为其规管范围显然更为广泛。

因此，一个看似有违直觉的结论是：与选举结果相关的预测市场在SIBA项下所引发的问题，可能较其在《博彩法》项下所引发的问题更为复杂。基础事件属于政治事件、体育赛事，或以其他方式与传统证券毫无关联，这一事实本身并不能决定相关合约是否构成一项“投资（investment）”。

## 平台运营

确定某项事件合约构成一项“投资（investment）”，仅仅是SIBA分析的第一步。随后仍需考虑相关BVI实体实际上就该投资从事何种活动。

当有关安排可能构成运营投资交易所（investment exchange）时，尤其需要谨慎。SIBA将其定义为：“**通过电子方式或其他方式提供设施，以供投资交易所成员（members of the investment exchange）有序买卖投资产品，或为投资产品上市交易提供设施。**”

因此，如通过某一预测市场交易的合约构成“投资”（例如差价合约（CFD）），且该平台本身符合上述定义，则该平台的运营可能需要取得投资业务牌照（investment business licence）。

是否属于该情形，将取决于相关平台的具体运作机制。买方与卖方通过智能合约而非传统订单簿（order book）进行交互这一事实，本身并不足以规避或解决该项监管问题。

同样，将某一平台描述为“去中心化（decentralised）”亦不足以决定其监管属性。相关分析仍应聚焦于参与其中的主体以及其实际履行的职能。如果仍然存在可识别的主体持续控制用户界面、智能合约、市场准入、流动性安排或平台其他重要环节，则必须分别依据SIBA所规定的投资业务类别，对其所从事的活动进行逐项分析。

## VASP相关考量

使用数字资产运营的预测市场平台，还应考虑《2022年虚拟资产服务提供商法》（经修订）（*Virtual Assets Service Providers Act, 2022*）（以下简称“**VASP法**”）是否适用于BVI实体所开展的相关活动。根据具体业务结构的不同，涉及虚拟资产交换（exchange）、转移（transfer）或托管（custody）的活动，很可能构成《VASP法》定义项下受监管的“虚拟资产服务（virtual asset service）”。

然而，对于《VASP法》是否适用的分析，应与SIBA的分析同步进行，而非孤立开展。特别是，两部法律中的法定定义均包含若干排除性规定（exclusions），其目的在于将虚拟资产与现有BVI金融服务立法项下受监管的某些传统金融产品区分开来。因此，某一预测市场合约是否构成SIBA项下的“投资（investment）”，亦可能与其在《VASP法》项下应如何定性和监管相关。

预测市场使用区块链技术或数字资产这一事实本身，并不会当然使其成为虚拟资产服务提供商（VASP）。与SIBA项下的分析相同，关键问题仍在于相关BVI实体实际从事何种活动，以及该等活动是否落入相关法定定义的范围之内。

## 一个平台，不同的监管结果

因此，根据BVI法律对预测市场进行监管定性，远不像“预测市场（prediction market）”这一名称本身所体

现的那样简单直接。

涉及体育赛事的市场，可能会触发《博彩法》的适用。而根据其具体结构，相同的合约也可能需要根据SIBA进行分析。

涉及选举或其他非体育事件的市场，从表面上看似乎并不自然地落入《博彩法》关于“**投注（betting）**”的定义范围。然而，“**投注交易（betting transaction）**”这一较为宽泛的定义使得该问题并不能被视为完全明确。与此同时，SIBA项下有关差价合约（CFD）的规定范围较为广泛，这意味着即使相关合约所涉及的事项与传统金融市场毫无关联，其仍有可能构成一项“投资（investment）”。

因此，相关分析不能仅仅通过判断某项业务是否经营预测市场而得出结论。相反，通常应当考虑以下因素：

- 合约的结算是以何种事件或其他因素作为依据；
- 相关安排是否以固定赔率、彩池投注或其他方式运作；
- 参与者所取得合约或代币的法律属性及经济特征；
- 相关合约是否属于SIBA规定的某一投资类别；
- 合约如何被创建、交易及结算；
- 参与者是与平台本身进行交易，还是彼此之间进行交易；
- 架构中各BVI实体所履行的具体职能；
- 平台是否提供或控制流动性；以及
- 相关实体、活动及参与者所处的地点。

当平台允许用户自行创建市场时，上述问题尤为重要。若某平台的初始市场不落入某一特定监管制度，但用户随后能够创设改变监管分析的合约，则该平台未必能始终维持原有地位。因此，该类平台的运营者应考虑对用户可创建的市场施加适当控制，以降低平台在未持有必要牌照的情况下无意间进入受监管领域的风险。

## 结论

预测市场是一个很好的例证，体现了新兴技术必须在并非专门针对该等商业模式而制定的立法框架下运行。

当然，这并不意味着存在监管真空（regulatory vacuum）。《博彩法》（Gaming Act）、《证券与投资业务法》（SIBA）以及《虚拟资产服务提供商法》（VASP Act）均提供了现有的监管框架，可据此对相关活动进行分析。然而，我们所讨论的上述监管制度均未将预测市场作为一个独立类别予以专门规管。因此，最终的监管结论将取决于具体市场本身的特征，以及相关参与主体所履行的职能。

因此，对于使用BVI架构的运营者、开发者以及其他企业而言，监管分析应以具体产品及活动为分析对象，而非仅依据平台所使用的名称或标签进行判断。区块链技术或许改变了预测市场的创建、交易及结算方式，但此类技术本身并不会决定该市场在BVI法律下将被如何定性或监管。

本文无意取代具体的法律建议或法律意见。如果您需要有关本法律更新中讨论的事项的进一步建议，请与我们联系。我们很乐意提供协助。

合伙人: Robert Farrell

E: [robert.farrell@loebsmith.com](mailto:robert.farrell@loebsmith.com)

Robert 是公司、基金及金融团队的合伙人。他拥有丰富的经验，涵盖投资基金、银行及金融（包括贷款方和借款方）、并购（包括跨境并购、合资企业、收购、重组和私募股权）。此外，他还就监管义务和虚拟资产服务提供商 (VASP) 法规、证券和投资业务法规以及经济实质和反洗钱/了解你的客户 (AML/KYC) 等关键事项为客户提供咨询。



**SERVING CLIENTS GLOBALLY**



### 关于Loeb Smith Attorneys

Loeb Smith是一家离岸公司业务律师事务所，在英属维尔京群岛、开曼群岛和香港设有办事处。律师团队曾为众多国际公司、投资和融资交易就开曼群岛法律和BVI法律提供出色的法律咨询服务。我们的团队在合伙人的主导下，以具有竞争力的价格为客户提供优质的专业法律服务，并为投资基金管理人、内部法律顾问、金融机构、在岸法律顾问、银行、企业和私人客户解决其日常问题以及复杂的战略性问题提供过诸多成功的解决方案，在此方面经验丰富，业绩辉煌。

企业  
投资基金  
银行与金融  
区块链技术、金融科技与加密货币  
破产重组与企业恢复  
兼并与收购  
资本市场与私有化  
私募股权与风险投资  
知识产权

诉讼与争议解决  
保险与再保险  
网络安全与数据隐私  
私人财富与家族办公室  
治理、监管与合规  
企业服务与清算  
物流、航运与航空  
房地产与基础设施  
能源与资源



British Virgin Islands | Cayman Islands | Hong Kong

Learn more about our multi-awarded services