



预测市场与开曼群岛监管：博彩、投注还是投资业务？

预测市场已成为数字资产和去中心化金融领域中日益重要的一部分。简单来说，它允许参与者就某一特定未来事件是否会发生建立交易头寸。根据不同平台的设计，该事件可能是选举结果、体育赛事的赛果、中央银行的政策决定、经济数据的发布，或者几乎任何能够被客观且明确判定结果的事项。

预测市场这一概念本身并非新生事物。长期以来，博彩市场允许参与者就未来事件的结果进行投机，而金融市场则普遍允许投资者针对价格、利率和指数的未来变动建立投资头寸。许多新一代预测市场与传统模式的主要区别在于其运行所依托的技术，以及可以为创建市场的事件范围要广泛得多。

区块链技术使预测市场能够利用智能合约、数字资产和去中心化基础设施运行，且可能无需传统博彩公司、交易所或其他中介机构居于交易中心。

这反过来又带来一个有趣的监管问题。预测市场在某些方面可能在经济上与传统的博彩相似，在另一些方面则与金融衍生品相似。在某些情况下，它可能同时兼具两者特征。

对于拟通过开曼群岛（“开曼”）注册公司设立或运营预测市场的经营者而言，尤其需要关注两项重要立法，即《赌博法》（2016年修订版）（*Gambling Act*，简称“《赌博法》”）及《证券投资业务法》（2020年修订版）（经修订）（*Securities Investment Business Act*，简称“SIBA”）。若该平台使用虚拟资产运营，可能还需要考虑开曼的虚拟资产监管制度。

我们此前曾探讨过英属维尔京群岛（British Virgin Islands，简称“BVI”）的相关法律立场，而该司法管辖区的法律制度在许多方面与开曼群岛存在显著差异。有关该主题的分析，请参阅我们此前发表的[文章](#)。

预测市场如何运作？

不同平台的具体结构各不相同，但概念相对简单。围绕一个具有可客观确定结果的未来事件创建一个市场。随后，参与者获取头寸，这些头寸的价值源自该结果。一个简单的例子可能是，一个市场询问某位

特定候选人是否会赢得选举。认为该候选人会获胜的参与者持有一个方向的头寸，而另一位参与者则可能持有相反的头寸。一旦知悉结果，合约便根据其条款进行结算。

使用区块链技术可以使这些头寸的创建、交易和结算通过智能合约进行，参与者使用数字资产进行交易。

尽管人们很容易认为这必然使该安排构成某种形式的赌博，因为其与传统博彩业在商业上存在明显相似之处，但法律分析更为微妙。立法通常不会询问某项活动在商业意义上是否类似于赌博。相反，它界定特定活动和产品，并对属于这些定义范围内的活动进行监管。

因此，起点是考虑参与者实际正在获取或参与什么，什么事件决定其价值，以及平台（以及构成其一部分的任何开曼群岛实体）在创建、运营或促成该安排中扮演什么角色。

赌博与博彩

《赌博法》的制定时间远早于现代预测市场所依赖的相关技术，并且其处理赌博的方式与许多其他司法管辖区的同类立法不同。

“赌博（Gambling）”被定义为“以金钱或金钱等值物为赌注参与任何游戏，无论该游戏属于技巧性质还是机会性质”。在传统预测市场模式下，参与者通常只是就某一外部事件是否会发生建立交易头寸，而这类安排并不明显构成参与某种“游戏（game）”本身。因此，仅仅因为参与者可能获得收益或遭受损失，并不必然意味着该活动落入上述定义项下的“赌博”范畴。

在考察“投注（betting）”时，情况则变得更为复杂。《赌博法》在多个条文中明确提及“投注”这一概念，包括在“非法赌博活动（unlawful gaming）”的定义中亦有所涉及。然而，与“赌博（gambling）”不同的是，“投注（betting）”这一用语本身并未在法案中得到明确界定。根据《赌博法》，“非法赌博活动”包括在特定场所进行投注或以赌注参与游戏的行为，而这些特定场所包括公共场所（public place）、持牌营业场所（licensed premises）以及惯常赌博场所（common gaming house）等。

《赌博法》第9条和第10条同样提及在特定场所“进行赌博或投注”的人士。因此，该立法似乎承认博彩是不同于已定义赌博概念的事物，但并未提供关于何为“赌注”的全面法定定义。

这一区别对于预测市场而言可能具有重要意义。一份参与者就某支足球队是否会赢得比赛或某位特定候选人是否会赢得选举而下注金钱的合约，在日常语言中很容易被描述为“投注（bet）”。然而，《赌博法》并未像现代博彩立法那样建立更为详细的法定监管框架，以界定不同类型的投注活动，也没有针对网络博彩平台作出明确规定。

进一步的问题是，预测市场是否可能构成“彩票（lottery）”。根据《赌博法》的定义，彩票是指任何“以金钱或金钱等值物进行分配或分派的游戏、方法或装置，其分配或分派方式取决于或由机会或抽签决定”。

乍看之下，预测市场似乎具备上述部分特征：参与者取得相关头寸，而金钱（或金钱等值物）最终会根据某一不确定结果进行分配。然而，一个重要区别在于，传统预测市场的结果通常取决于某一外部事件是否发生，而非由该安排本身所产生的随机因素或抽签结果来决定。

选举结果、利率决定、体育赛事结果或企业交易的成败，从参与者的角度来看虽然具有不确定性，但若这些结果纯粹由偶然因素决定，则极不寻常。同样的区别可以通过比较一个关于彩票中将随机抽出哪个号码的预测市场和一个关于中央银行是否会降低利率的预测市场来说明。前者的结果本质上由随机因素决定，因此属于机会性结果；而后者结果则取决于外部决策者的判断，该等决策者会结合经济和金融数据进行分析，并评估何种利率环境最有可能在未来实现其预期的通胀、就业及经济发展目标。

因此，某一特定预测市场是否构成《赌博法》项下的“彩票”，将取决于其具体运作机制以及决定相关结果的事件性质。虽然某些预测市场完全有可能被设计成彩票形式，但许多预测市场并非如此，因为对结果或决策存在不确定性，并不应与结果“由机会决定（by chance）”混为一谈。因此，难以得出这样的结论，即仅仅因为结果具有不确定性，相关安排便自动构成彩票。换言之，不确定性本身并不足以使某项安排落入《赌博法》所规定的彩票定义范围之内。

这一区分之所以重要，是因为《赌博法》包含了针对公共彩票（public lotteries）的大量禁止性规定。除其他事项外，它禁止某些人士协助经营公共彩票，以及就与公共彩票相关的机会、事件或偶发事项收取金钱或金钱等值物。

旧法律制度适用于新兴技术

《赌博法》显然涵盖了赌博（gambling）、投注（betting）和彩票（lottery）等活动，但其大部分具体操作性机制均是围绕实体场所、惯常赌博场所（common gaming houses）以及已存在数十年的传统彩票模式而构建的。

例如，“惯常赌博场所”（*common gaming house*）的定义是指任何被维持或用于进行赌博活动或公共彩票活动的“场所（place）”。而“场所”本身的定义则包括房屋、办公室、房间、建筑物、船舶、小艇、其他类型的船只以及车辆等。

《赌博法》第19条至第22条还包含若干更为详细的规定，涉及在特定场所收取款项，并作为回报承诺在某些特定事件发生或特定情况出现时支付款项的安排。然而，这些规定本身的适用范围主要是围绕彩票（lotteries）、抽奖活动（raffles）以及机会游戏或假借机会游戏名义进行的活动而制定的。

因此，要将这些以传统博彩、彩票和抽奖活动为背景起草的法律条文适用于去中心化的在线预测市场，并非总是直观或简单的事情。分析不应仅以参与者实际上是在对结果“投注”这一商业观察为起点和终点。它需要考虑所依据的具体法定禁止规定，以及所涉活动和人员是否实际属于该禁止规定的范围。

。

SIBA

无论根据《赌博法》的分析结果如何，SIBA均需要进行单独考虑。

根据SIBA，如某人在业务过程中从事SIBA附表2所列明的一项或多项活动，并且除其他条件外，该人士属于开曼公司或其他指定的开曼实体，或通过其在开曼群岛设立的营业场所开展该等活动，则该人士将被视为从事证券投资业务。

因此，这里实际上存在两个相互独立的问题。第一，通过预测市场进行交易的合约或代币，是否构成SIBA项下的“证券（security）”？第二，如果其确实构成证券，那么相关开曼实体是否正在就该证券从事某项活动，而该等活动构成SIBA所规管的证券投资业务？

SIBA所规管的是特定类别的证券，而不是简单地监管任何以期望财务回报而获取的事物。在与预测市场相关的证券类别中，期权（options）、期货（futures）以及差价合约（contracts for differences，简称“CFDs”）属于可能与预测市场相关的类别。

大多数传统预测市场合约通常不会自然地归类为期权或期货，因为它们一般不会赋予持有人取得或处置标的证券、货币或贵金属的权利，也不会规定在未来交付某种财产。不过，就差价合约而言，情况则更值得深入探讨。

“差价合约”这一表述通常可能指一种传统金融衍生品，根据该衍生品，各方获得对标的金融资产价格变动的敞口，而不获取该资产。SIBA项下对“差价合约”的定义则更为宽泛。

SIBA附表1包括差价合约下的权利，或任何其他合约下的权利，其目的或声称目的是通过参照任何种类财产的价值或价格波动，或参照“该合约中为此目的指定的指数或其他因素”（着重号为后加）的波动，来确保利润或避免损失。

对于预测市场而言，提及“其他因素（other factor）”可能具有重要意义，因为这意味着相关合约的价值未必必须来源于传统金融资产或指数。举例而言，在一个围绕某位候选人是否能够赢得选举而设立的预测市场中，选举结果本身便有可能被视为参与者获利或遭受损失所依据的“其他因素”。不过，该条文同时明确提及相关因素的“波动（fluctuations）”。因此，对于仅具有两种可能结果、即“发生”或“不发生”的二元事件而言，是否能够被恰当地描述为存在“波动”，则并不十分明确。

同样的问题也可能出现在涉及利率决议、经济数据、企业事件、体育赛事结果以及众多其他具有二元结果或能够被客观确定结果的事件的预测市场中。

这并不意味着每一份预测市场合约都会当然构成SIBA项下的差价合约。相关法定定义明确提及有关因素的“波动”，而该概念是否适用于仅存在“发生”或“不发生”两种结果的纯粹二元事件，仍然存在疑问。因此，法定定义必须适用于相关合约的精确法律和经济特征。不过，这也可能引发更为细致和复杂的论证。例如，一场体育赛事的结果究竟属于二元结果，还是存在“波动”？人们是仅仅看足球比赛的最终比分，还是如果获胜球队在半场时落后一球，结果在SIBA意义上会“波动”？

然而，这确实意味着SIBA分析不应仅限于涉及传统金融产品的预测市场。标的事件属于政治事件、体育赛事，或其他与传统证券无关的事项这一事实本身，并不能决定由此产生的合约是否构成证券。

运营平台

认定某项事件合约（event contract）构成SIBA项下的证券，仅仅是SIBA分析的第一步。随后，还必须进一步考察相关开曼实体就该证券实际从事何种活动。

SIBA附表2列明了多项受规管活动，其中包括证券交易（*dealing in securities*）、安排证券交易

(*arranging deals in securities*)、证券管理 (*managing securities*) 以及证券投资顾问服务 (*advising on securities*) 等。特别值得注意的是，“安排证券交易”的定义包括作出相关安排，以促使他人买卖、认购 (*subscribe for*) 或包销 (*underwrite*) 证券。

预测市场运营方需要评估其所履行的职能是否落入一项或多项规定的受规管活动范围之内，其中“安排证券交易”尤其值得重点关注。

此外还有若干排除情形。例如，SIBA附表3规定，某些安排如果仅仅是为了使交易或潜在交易的各方能够相互沟通，则不属于受规管活动范围。对于预测市场平台而言，该项豁免是否适用，将取决于平台实际开展的活动。一个仅提供论坛供参与者相互识别和沟通的平台，与一个创建合约、撮合交易、控制流动性或以其他方式参与合约执行的平台，情况有实质不同。重要的是，将平台描述为“去中心化”并不决定其监管待遇。分析仍然聚焦于所涉人员及其实际履行的职能。

虚拟资产

区块链技术的应用为相关法律分析进一步增加了一层复杂性。

2020年对SIBA作出的修订，已明确将某些虚拟资产纳入其监管范围。具体而言，SIBA附表1经修订后包括可立即或在未来出售、交易或交换的虚拟资产，且该虚拟资产要么代表现有证券类别，要么可转换为现有证券类别，或代表其衍生品。

这些修订还引入了“虚拟资产交易平台 (*virtual asset trading platform*)”的概念，明确涵盖了中心化及去中心化数字平台。此类平台代表第三方，以收取费用或其他利益为目的，促成虚拟资产与法定货币之间，或虚拟资产与其他虚拟资产之间的交换，并且符合有关托管 (*custody*) 或交易撮合 (*transaction-matching*) 的特定标准。值得注意的是，该定义明确排除了这样一种平台：其仅提供一个供买方和卖方发布买卖报价的场所，而交易双方随后自行或通过点对点 (*peer-to-peer*) 方式完成交易。

因此，对于基于区块链的预测市场而言，在SIBA框架下进行分析时，不能仅考虑相关合约是否构成证券，还必须同时审视所使用数字资产的性质，以及有关平台根据开曼群岛《虚拟资产（服务提供商）法》 (*Virtual Asset (Service Providers) Act*, 简称“**VASP Act**”) 所履行的具体功能。

同一平台，不同的监管结果

因此，根据开曼群岛法律，预测市场的监管处理并不像“预测市场”这一标签所暗示的那样简单。

一个结果由随机抽取决定的市场，可能会在《赌博法》关于彩票的规定下引发明显问题。一个关于选举、体育比赛结果或中央银行决定的市场，则呈现更困难的赌博分析，因为相关结果外在于该安排，且《赌博法》并未将博彩作为一项独立活动进行全面定义或监管。

与此同时，SIBA中有关差价合约 (CFD) 的规定具有较为广泛的适用范围，这意味着某项事件合约 (*event contract*) 即使其标的事项与传统金融市场完全无关，也仍有可能被认定为证券。

因此，不能仅通过询问某企业是否运营预测市场来安全地进行分析。相反，通常应当综合考虑以下因素：

- 合约以何种事件或其他因素作为结算依据；
- 相关结果是由随机因素（chance）决定，还是由某项外部事件决定；
- 参与者所取得的合约或代币具备何种法律和经济特征；
- 相关合约是否属于SIBA项下的某一类证券；
- 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；
- 架构中各开曼实体实际履行何种职能；
- 平台是否提供或控制流动性；以及
- 相关实体、业务活动及参与者位于何处。

对于允许用户自行创建市场的平台而言，这些问题尤为重要。一个初始市场不属于某一特定监管制度的平台，如果用户随后能够创建改变监管分析的合约，则未必会继续处于该地位。因此，此类平台的运营者应考虑对允许用户创建的市场实施适当控制，以降低平台无意中进入受监管领域的风险。

结论

预测市场是一个很好的例子，说明新技术不得不在未必是考虑到该特定商业模式而起草的立法范围内运作。

这并不意味着该领域存在监管真空。开曼群岛《赌博法》（*Gambling Act*）、《证券投资业务法》（*SIBA*）以及《虚拟资产（服务提供商）法》（*VASP Act*）均提供了现有的法律框架，可据此对相关活动进行分析和评估。然而，这些法律均未将“预测市场”作为一个独立类别专门加以规管。因此，最终的监管结论将取决于具体预测市场的特征，以及相关参与主体实际履行的职能。

对于运营方、开发者以及其他利用开曼群岛架构开展业务的企业而言，相关监管分析应当基于具体产品和具体业务活动进行，而不应仅依据平台所使用的名称或标签作出判断。区块链技术或许改变了预测市场的创建、交易和结算方式，但仅凭这一点，并不足以决定该市场在开曼群岛法律下将受到何种监管待遇。

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

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。

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

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。

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

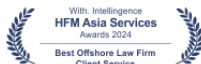
治理、监管与合规

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