

2018年11月5日新聞

**關於：證監會對監管加密貨幣交易所的概念框架之聲明**

2018年11月1日，香港證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）發表了《有關針對虛擬資產投資組合的管理公司、基金分銷商及交易平台營運者的監管框架的聲明》<sup>1</sup>（“聲明”）及《可能規管虛擬資產交易平台營運者的概念性框架》作為聲明的附錄（“概念性框架”）<sup>2</sup>，以列出對虛擬資產交易平台營運者（通常稱為加密貨幣交易所）（“平台營運者”）的可能進行的規管，以實施對投資者保護的保障措施。

有趣的是，證監會在該聲明中首次引入了名為“虛擬資產”（“虛擬資產”）的新資產類別的概念，並將其定義為“以數碼形式來表達價值，其例子包括‘加密貨幣’、‘加密資產’及‘數碼代幣’”<sup>3</sup>和“數碼代幣(如數碼貨幣、功能型代幣，或以證券或資產作為抵押的代幣)和任何其他虛擬商品、加密資產及其他性質相同的資產”<sup>4</sup>。證監會尚未明確表示上述定義包括哪些貨幣或代幣，但已承認許多<sup>5</sup>虛擬資產都不一定構成在《證券及期貨條例》（香港法例第 571 章）（“《證券及期貨條例》”）下所界定的「證券」或「期貨合約」。

<sup>1</sup> 《有關針對虛擬資產投資組合的管理公司、基金分銷商及交易平台營運者的監管框架的聲明》 - <https://www.sfc.hk/web/TC/news-and-announcements/policy-statements-and-announcements/reg-framework-virtual-asset-portfolios-managers-fund-distributors-trading-platform-operators.html>

<sup>2</sup> 《可能規管虛擬資產交易平台營運者的概念性框架》 - [https://www.sfc.hk/web/TC/files/ER/PDF/App%2020-%20Conceptual%20framework%20for%20VA%20trading%20platform%20\(final\)\\_chi.pdf](https://www.sfc.hk/web/TC/files/ER/PDF/App%2020-%20Conceptual%20framework%20for%20VA%20trading%20platform%20(final)_chi.pdf)

<sup>3</sup> 證監會闡述有關虛擬資產的新監管方針 - <https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=18PR126>

<sup>4</sup> 已於《適用於管理虛擬資產投資組合的持牌法團的監管標準》（附錄1）的註腳1所定義 - [https://www.sfc.hk/web/TC/files/ER/PDF/App%201%20-%20Reg%20standards%20for%20VA%20portfolio%20mgrs\\_chi.pdf](https://www.sfc.hk/web/TC/files/ER/PDF/App%201%20-%20Reg%20standards%20for%20VA%20portfolio%20mgrs_chi.pdf)

<sup>5</sup> 值得注意的是，證監會於此點與美國證券交易委員會主席認為大多數 ICO 代幣均為「證券」形成了鮮明的對比 - <https://www.sec.gov/news/testimony/testimony-virtual-currencies-oversight-role-us-securities-and-exchange-commission>

2018年11月5日新聞

在初期階段，如證監會認為平台營運者有意並已證明其承諾遵守證監會的嚴格標準，證監會便可將平台營運者納入證監會的監管沙盒（“沙盒”）內，平台營運者將與證監會密切合作，根據發牌條件（見下文進一步說明），探討證監會向平台營運者發放牌照的前景。證監會目前的監管目標是加密貨幣交易所，該等平台為虛擬資產提供交易、清算和結算服務，並控制投資者的資產（通常稱為“集中式加密貨幣交易所”），但上述監管目標不涉及那些只為通常保留對自己資產之控制權的投資者之間直接進行的點對點交易提供交易場所的平台，以及為客戶進行虛擬資產交易或擬進行虛擬資產交易但不提供自動化交易服務的點對點交易平台。

值得注意的是，證監會對沙盒的參與採取“自願性加入方式”，旨在監管那些承諾遵守證監會的嚴格標準的平台營運者，以識別不願意或未能達到標準的平台營運者。因此，任何有興趣取得證監會牌照<sup>6</sup>的平台營運者均應在香港營運一個線上平台，提供至少一種或多種符合《證券及期貨條例》項下對「證券」之定義的虛擬資產交易 – 但是，對於這是否意味著任何能夠證明已致力依據證監會的嚴格標準並隨後獲得證監會牌照的平台營運者即可提供“證券代幣”交易這一點而言，仍有待證監會的進一步澄清。

倘若在沙盒的初步試行階段結束時，證監會認為可向符合標準的平台營運者發出牌照，則表示證監會將實行概念性框架下規定的某些發牌條件。本所針對證監會擬實施的發牌條件提出以下主要意見：

- a. 只有通過合適測試的“專業投資者”才能獲得服務。除專業機構投資者<sup>7</sup>外，只有已顯示出對虛擬資產有充分的知識（包括相關風險）的專業投資者<sup>8</sup>，才可獲得虛擬資產的交易服務。至於所需的虛擬資產知識水平的標準，則

<sup>6</sup> 很可能是第1類（證券交易）及第7類（提供自動化交易服務）的牌照。

<sup>7</sup> 於證券及期貨條例的附表1中的第1部分所定義。

<sup>8</sup> 除非平台營運者能夠證明提供交易服務符合其該客戶的最佳利益。

2018年11月5日新聞

仍待進一步澄清<sup>9</sup>。加密貨幣交易所應在選擇自願加入沙盒之前對其現有客戶是否能夠達到此標準進行內部評估。

- b. **針對反洗錢及反恐怖分子資金籌集的要求。**平台營運者需要對客戶進行盡職審查，並需要擁有足夠反洗錢及反恐怖分子資金籌集的應對系統，其中應包括具體措施，如獲取充分的客戶聯絡資料（以及暫停/終止提供不完整資料的客戶），為在香港（或證監會認可的於其他司法管轄區）的授權金融機構持有指定銀行賬戶的客戶進行所有法定貨幣存取的活動，並在某些情況下，如：涉及被污染的錢包地址，或具有高風險性或更大匿名性的虛擬資產的交易，則應進行加強盡職調查並進行持續監控。平台營運者，尤其是一些提供高度匿名性的加密貨幣的平台營運者是否能夠達到預期的反洗錢及反恐怖分子資金籌集的要求仍有待觀察。
- c. **對首次代幣發行（ICO）的代幣在最初 12 個月內的交易限制。**發牌條件的核心原則之一是平台營運者應在完成首次代幣發行（“ICO”）至少 12 個月後或在 ICO 項目已開始產生利潤時（以較早者為準），才允許該 ICO 發行的代幣在其平台上交易。平台營運者也可能需要遵守必須建立和披露其 ICO 代幣的掛牌原則（“掛牌條件”），設立一個負責決定接納掛牌的上市委員會，並採用一種能夠避免任何潛在、被認為存在或實際存在的利益衝突的收費結構（例如向所有虛擬資產發行人劃一收費）。雖然此方面仍然存在許多不確定性（如：利潤一詞是否拓展至不是通過 ICO 發行的虛擬資產，以及構成利益衝突的範圍）。這些限制將構成一個沉重負擔；即使是一些最成功的 ICO 代幣（例如 EOS）當前也可能無法滿足以上要求，並且這些目前已經由平台營運者上市代幣是否需要暫時退市也尚未確定。

<sup>9</sup> 於 2018 年 11 月 1 日《致中介人的通函－分銷虛擬資產基金》－

<https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/circular/doc?refNo=18EC77>

證監會建議分配虛擬資產基金的中介人可考慮客戶此前是否有投資於私募股本或創業資金的經驗，或在過去兩年是否曾為初創企業提供資金。

2018年11月5日新聞

- d. **預防市場操縱及違規活動。** 平台營運者應訂立並實施書面的政策及程序，以識別、預防和舉報任何市場操縱或違規活動背後的不法分子，包括採取任何會產生就某虛擬資產營造交投活躍的虛假或具誤導性表象，或就某虛擬資產的市場或價格營造虛假或具誤導性表象的行動、進行一項或多項為令虛擬資產出現或維持在某人為價格的交易、進行任何旨在操縱價格但不涉及改變虛擬資產的實益擁有權的交易、披露有關操縱虛擬資產價格、虛假或具誤導性的資料、以及進行兩項或更多項有可能操縱虛擬資產價格的交易，而其意圖是誘使他人進行或不進行虛擬資產交易。由於資產流通性為虛擬資產最重要的其中一環，尤其是 ICO 代幣，有關證監會是否會就合法保障資產流通性或價格穩定採取措施，仍有待進一步觀察。
- e. **持續匯報的責任。** 平台營運者將受到證監會嚴密的監督，並可能需定期提交由證監會指定的某些資料，包括：有關平台營運者的服務範圍及詳情、關於其有意准許任何新的虛擬資產的詳情、透過平台營運者(不論是在平台上還是在平台外)進行的虛擬資產交易的每月成交量、截至有關月份結束時的客戶身分及地點、關於適用於在香港進行的交易、結算及交收活動的其他統計數據。由於國際投資者可能不願意對監管機構作出持續匯報，此要求有可能對國際投資者有重大影響並使他們對於香港加密貨幣交易所進行交易卻步。此外，平台營運者在收集資料時可能亦會遇到很大困難。
- f. **保險規定。** 平台營運者可能需要就保管虛擬資產的相關風險(如盜竊或黑客入侵)投購保險。證監會預期保單會就平台營運者以線上儲存方式持有的虛擬資產提供全面保障，及就以線下儲存方式持有的虛擬資產提供絕大部分(例如 95%)保障。可是，目前市場上的有關可供選擇的保險非常有限，而且基於虛擬資產仍算新興領域及其價值存在顯著波動，有關保險產品的保費可能較高，從而增加了平台營運者的營運成本。

2018年11月5日新聞

- g. **分隔和托管客戶的款項及虛擬資產。** 證監會很有可能會要求平台營運者須在香港為客戶款項開立和維持一個或多於一個獨立帳戶，而該等帳戶均須指定為信託帳戶或客戶帳戶，以確保客戶款項及客戶的虛擬資產存放在獨立帳戶內。雖然證監會十分強調穩妥托管資產的重要性，並或要求進行指定的保管安排，但現時市場上的選擇尚少並難以實踐。

根據聲明和概念性框架，證監會似乎已準備以監管「證券」和「期貨合約」的類似標準來監管虛擬資產。儘管如此，證監會亦已明確表示他們最後在初步階段結束時有可能會因為無法按證監會預期的標準妥善處理所涉風險，從而決定不會向任何平台營運者發出牌照。即使證監會認為平台營運者可以由證監會進行監管，但發牌條件的標準仍可能過於嚴格，將會增加平台營運者的日常開支並限制了可選擇的餘地。如此嚴格標準的監管亦可能會令國際性交易所進入香港虛擬資產市場卻步，阻礙香港成為推廣虛擬資產行業的合適地點，並有可能引起有興趣人士對在香港作為持牌平台營運者的可行性的疑慮。現階段的發牌條件仍有不清晰的地方，例如：是否需要現有的加密貨幣交易所不符合掛牌條件的虛擬資產下架，或拒絕向不符合“專業投資者”之身份或未通過合適測試的現有客戶提供服務。同樣地，這可能會對平台營運者的現有業務產生影響。但好消息是，如果證監會可以根據證券及期貨條例向平台營運者發出牌照，證監會將有機會准許“證券代幣”的交易。對於任何平台營運者而言，此等發牌模式的可持續性以及對加密貨幣行業帶來的影響仍有待觀察。

自發表聲明以來，本所注意到不少人士對上述內容表示興趣。如果您有任何疑問或希望了解有關沙盒的更多信息，歡迎電郵至 [hyu@lylawoffice.com](mailto:hyu@lylawoffice.com) 或致電 +852 2115 9525 與我們聯繫並作進一步討論。

余沛恒律師事務所



余沛恒律師