

2018年11月5日新闻

关于：证监会对监管加密货币交易所的概念框架之声明

2018年11月1日，香港证券及期货事务监察委员会（“证监会”）发表了《有关针对虚拟资产投资组合的管理公司、基金分销商及交易平台营运者的监管框架的声明》¹（“声明”）及《可能规管虚拟资产交易平台的概念性框架》作为声明的附录（“概念性框架”）²，以列出对虚拟资产交易平台的营运者（通常称为加密货币交易所）（“平台营运者”）的可能进行的规管，以实施对投资者保护的保障措施。

有趣的是，证监会在该声明中首次引入了名为“虚拟资产”（“虚拟资产”）的新资产类别的概念，并将其定义为“以数码形式来表达价值，其例子包括‘加密货币’、‘加密资产’及‘数码代币’”³和“数码代币(如数码货币、功能型代币，或以证券或资产作为抵押的代币)和任何其他虚拟商品、加密资产及其他性质相同的资产”⁴。证监会尚未明确表示上述定义包括哪些货币或代币，但已承认许多⁵虚拟资产都不一定构成在《证券及期货条例》（香港法例第571章）（“《证券及期货条例》”）下所界定的「证券」或「期货合约」。

¹ 《有关针对虚拟资产投资组合的管理公司、基金分销商及交易平台营运者的监管框架的声明》 - <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>

² 《可能规管虚拟资产交易平台的概念性框架》 - [https://www.sfc.hk/web/TC/files/ER/PDF/App%202%20-%20Conceptual%20framework%20for%20VA%20trading%20platform%20\(final\)_chi.pdf](https://www.sfc.hk/web/TC/files/ER/PDF/App%202%20-%20Conceptual%20framework%20for%20VA%20trading%20platform%20(final)_chi.pdf)

³ 证监会阐述有关虚拟资产的新监管方针 - <https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=18PR126>

⁴ 已于《适用于管理虚拟资产投资组合的持牌法团的监管标准》（附录1）的注脚1所定义 - https://www.sfc.hk/web/TC/files/ER/PDF/App%201%20-%20Reg%20standards%20for%20VA%20portfolio%20mgrs_chi.pdf

⁵ 值得注意的是，证监会于此点与美国证券交易委员会主席认为大多数ICO代币均为「证券」形成了鲜明的对比 - <https://www.sec.gov/news/testimony/testimony-virtual-currencies-oversight-role-us-securities-and-exchange-commission>

2018年11月5日新闻

在初期阶段，如证监会认为平台运营者有意并已证明其承诺遵守证监会的严格标准，证监会便可将平台运营者纳入证监会的监管沙盒（“沙盒”）内，平台运营者将与证监会密切合作，根据发牌条件（见下文进一步说明），探讨证监会向平台运营者发放牌照的前景。证监会目前的监管目标是加密货币交易所，该等平台为虚拟资产提供交易、清算和结算服务，并控制投资者的资产（通常称为“集中式加密货币交易所”），但上述监管目标不涉及那些只为通常保留对自己资产之控制权的投资者之间直接进行的点对点交易提供交易场所的平台，以及为客户进行虚拟资产交易或拟进行虚拟资产交易但不提供自动化交易服务的点对点交易平台。

值得注意的是，证监会对沙盒的参与采取“自愿性加入方式”，旨在监管那些承诺遵守证监会的严格标准的平台运营者，以识别不愿意或未能达到标准的平台运营者。因此，任何有兴趣取得证监会牌照⁶的平台运营者均应在香港营运一个线上平台，提供至少一种或多种符合《证券及期货条例》项下对“证券”之定义的虚拟资产交易 - 但是，对于这是否意味着任何能够证明已致力依据证监会的严格标准并随后获得证监会牌照的平台运营者即可提供“证券代币”交易这一点而言，仍有待证监会的进一步澄清。

倘若在沙盒的初步试行阶段结束时，证监会认为可向符合标准的平台运营者发出牌照，则表示证监会将实行概念性框架下规定的某些发牌条件。本所针对证监会拟实施的发牌条件提出以下主要意见：

- a. 只有通过合适测试的“专业投资者”才能获得服务。除专业机构投资者⁷外，只有已显示出对虚拟资产有充分的知识（包括相关风险）的专业投资者⁸，才能获得虚拟资产的交易服务。至于所需的虚拟资产知识水平的标准，则仍待进

⁶ 很可能是第1类（证券交易）及第7类（提供自动化交易服务）的牌照。

⁷ 于证券及期货条例的附表1中的第1部分所定义。

⁸ 除非平台运营者能够证明提供交易服务符合其该客户的最佳利益。

2018年11月5日新闻

一步澄清⁹。加密货币交易所应在选择自愿加入沙盒之前对其现有客户是否能够达到此标准进行内部评估。

- b. **针对反洗钱及反恐怖分子资金筹集的要求。**平台运营者需要对客户进行尽职审查，并需要拥有足够反洗钱及反恐怖分子资金筹集的应对系统，其中应包括具体措施，如获取充分的客户联络资料（以及暂停/终止提供不完整资料的客户），为在香港（或证监会认可的于其他司法管辖区）的授权金融机构持有指定银行账户的客户进行所有法定货币存取的活动，并在某些情况下，如：涉及被污染的钱包地址，或具有高风险性或更大匿名性的虚拟资产的交易，则应进行加强尽职调查并进行持续监控。平台运营者，尤其是一些提供高度匿名性的加密货币的平台运营者是否能够达到预期的反洗钱及反恐怖分子资金筹集的要求仍有待观察。
- c. **对首次代币发行（ICO）的代币在最初12个月内的交易限制。**发牌条件的核心原则之一是平台运营者应在完成首次代币发行（“ICO”）至少12个月或在ICO项目已开始产生利润时（以较早者为准），才允许该ICO发行的代币在其平台上交易。平台运营者也可能需要遵守必须建立和披露其ICO代币的挂牌原则（“挂牌条件”），设立一个负责决定接纳挂牌的上市委员会，并采用一种能够避免任何潜在、被认为存在或实际存在的利益冲突的收费结构（例如向所有虚拟资产发行人划一收费）。虽然此方面仍然存在许多不确定性（如：利润一词是否拓展至不是通过ICO发行的虚拟资产，以及构成利益冲突的范围）。这些限制将构成一个沉重负担；即使是一些最成功的ICO代币（例如EOS）当前也可能无法满足以上要求，并且这些目前已经由平台运营者上市代币是否需要暂时退市也尚未确定。

⁹ 于2018年11月1日《致中介人的通函－分销虚拟资产基金》－

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

证监会建议分配虚拟资产基金的中介人可考虑客户此前是否有投资于私募股本或创业资金的经验，或在过去两年是否曾为初创企业提供资金。

2018年11月5日新闻

- d. **预防市场操纵及违规活动。** 平台运营者应订立并实施书面的政策及程序，以识别、预防和举报任何市场操纵或违规活动背后的不法分子，包括采取任何会产生就某虚拟资产营造交投活跃的虚假或具误导性表象，或就某虚拟资产的市场或价格营造虚假或具误导性表象的行动、进行一项或多项为令虚拟资产出现或维持在某人为价格的交易、进行任何旨在操纵价格但不涉及改变虚拟资产的实益拥有权的交易、披露有关操纵虚拟资产价格、虚假或具误导性的资料、以及进行两项或更多项有可能操纵虚拟资产价格的交易，而其意图是诱使他人进行或不进行虚拟资产交易。由于资产流通性为虚拟资产最重要的其中一环，尤其是ICO代币，有关证监会是否会就合法保障资产流通性或价格稳定采取措施，仍有待进一步观察。
- e. **持续汇报的责任。** 平台运营者将受到证监会严密的监督，并可能需定期提交由证监会指定的某些资料，包括：有关平台运营者的服务范围及详情、关于其有意准许任何新的虚拟资产的详情、透过平台运营者（不论是在平台上还是在平台外）进行的虚拟资产交易的每月成交量、截至有关月份结束时的客户身分及地点、关于适用于在香港进行的交易、结算及交收活动的其他统计数据。由于国际投资者可能不愿意对监管机构作出持续汇报，此要求有可能对国际投资者有重大影响并使他们对于香港加密货币交易所进行交易却步。此外，平台运营者在收集资料时可能亦会遇到很大困难。
- f. **保险规定。** 平台运营者可能需要就保管虚拟资产的相关风险（如盗窃或黑客入侵）投保。证监会预期保单会就平台运营者以线上储存方式持有的虚拟资产提供全面保障，及就以线下储存方式持有的虚拟资产提供绝大部分（例如95%）保障。可是，目前市场上的有关可供选择的保险非常有限，而且基于虚拟资产仍算新兴领域及其价值存在显著波动，有关保险产品的保费可能较高，从而增加了平台运营者的营运成本。

2018年11月5日新闻

- g. **分隔和托管客户的款项及虚拟资产。**证监会很有可能会要求平台运营者须在香港为客户款项开立和维持一个或多个独立帐户，而该等帐户均须指定为信托帐户或客户帐户，以确保客户款项及客户的虚拟资产存放在独立帐户内。虽然证监会十分强调稳妥托管资产的重要性，并或要求进行指定的保管安排，但现时市场上的选择尚少并难以实践。

根据声明和概念性框架，证监会似乎已准备以监管「证券」和「期货合约」的类似标准来监管虚拟资产。尽管如此，证监会亦已明确表示他们最后在初步阶段结束时有可能会因为无法按证监会预期的标准妥善处理所涉风险，从而决定不会向任何平台运营者发出牌照。即使证监会认为平台运营者可以由证监会进行监管，但发牌条件的标准仍可能过于严格，将会增加平台运营者的日常开支并限制了可选择的余地。如此严格标准的监管亦可能会令国际性交易所进入香港虚拟资产市场却步，阻碍香港成为推广虚拟资产行业的合适地点，并有可能引起有兴趣人士对在香港作为持牌平台运营者的可行性的疑虑。现阶段的发牌条件仍有不清晰的地方，例如：是否需要现有的加密货币交易所不符合挂牌条件的虚拟资产下架，或拒绝向不符合“专业投资者”之身份或未通过合适测试的现有客户提供服务。同样地，这可能会对平台运营者的现有业务产生影响。但好消息是，如果证监会可以根据证券及期货条例向平台运营者发出牌照，证监会将有机会准许“证券代币”的交易。对于任何平台运营者而言，此等发牌模式的可持续性以及对加密货币行业带来的影响仍有待观察。

自发表声明以来，本所注意到不少人士对上述内容表示兴趣。如果您有任何疑问或希望了解有关沙盒的更多信息，欢迎电邮至 hyu@lylawoffice.com 或致电 +852 2115 9525 与我们联系并作进一步讨论。

余沛恒律師事務所



余沛恒律師