

2018年11月18日客戶簡報

關於：證監會就持牌公司管理虛擬資產投資組合的監管標準發表之聲明

2018年11月1日，香港證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）發出《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》¹（“聲明”），連同附件為《適用於管理虛擬資產投資組合的持牌法團的監管標準》²（“監管標準”）及《致中介人的通函：分銷虛擬資產基金》³（“通函”）兩份文件。本客戶簡報關注的重點是證監會的立場及對（i）持有第9類受規管活動牌照（提供資產管理）並從事管理或擬從事管理虛擬資產投資組合的中介人；及（ii）持有第1類受規管活動牌照（證券交易）並分銷虛擬資產基金的中介人所實施的監管規定。

(A) 確認某些現有立場

有趣的是，證監會在聲明和監管標準中確認了以下立場：

- (i) 香港金融管理局已經表明比特幣不是法定貨幣，而是虛擬商品。另一方面，證監會也表示在典型的首次代幣發行（“ICO”）中提供的數字代幣通常被定義為“虛擬商品”而不是“證券”⁴。另外，該等數字代幣並不具備符合《證券及期貨條例》（香港法例第571章）（“《證券及期貨條例》”）中關於“證券”的條款及特徵⁵。證監會現在（在監管標準中）採用了更廣泛的“虛擬資產”的概念，其中包括數碼代幣（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（“虛擬資產”）⁶。如果此類虛擬資產不構成“證券”或“期貨合約”（證監會現在特別確認了比特幣和以太幣為典型例子），則可將其稱為“非證券期貨虛擬資產”。
- (ii) 如果公司管理的“投資組合”（包括投資授權或預定義模型組合形式的集體投資計劃和全權委託賬戶）⁷，僅投資於非證券期貨虛擬資產，便無須就第9類受規管活動（提供資產管理）獲發牌或註冊（“第9類牌照”）。

¹ 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://sc.sfc.hk/gb/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 適用於管理虛擬資產投資組合的持牌法團的監管標準 - https://www.sfc.hk/web/TC/files/ER/PDF/App%20-%20Reg%20standards%20for%20VA%20portfolio%20mgrs_chi.pdf
<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/circular/doc?refNo=18EC77>

³ 金管局於2015年2月11日提醒市民注意比特幣的相關風險 - https://www.hkma.gov.hk/gb_chi/key-information/press-releases/2015/20150211-3.shtml

⁴ 關於ICO之聲明 - <https://www.sfc.hk/web/EN/news-and-announcements/policy-statements-and-announcements/statement-on-initial-coin-offerings.html>

⁵ 由SFC聲明中創造的新資產類別。詳情請參閱本所於2018年11月5日發表的文章「關於：證監會關於管理加密交換的概念框架的聲明」，可在本所網站上閱覽：<http://www.lylawoffice.com/hk/publication/>。

⁷ 證監會已在監管標準中特別確認「對單獨投資於非證券期貨虛擬資產的集體投資計劃進行的管理不構成受規管活動」。

2018年11月18日客戶簡報

(iii) 如果公司管理基金中的基金（即使是僅投資於非證券期貨虛擬資產的基礎基金），公司必須為第9類牌照中介人。

(B) 第9類持牌中介人的監管標準

聲明和監管標準對未來及現有管理“證券”、“期貨合約”以及單獨或部分投資於非證券期貨虛擬資產的投資組合的第9類持牌中介人產生的影響最大。在聲明和監管標準發佈之前，《證券及期貨條例》及附屬法例的法律及監管規定並不適用於第9類持牌中介人所管理的涉及非證券期貨虛擬資產的投資組合或部分投資組合。為了糾正這個問題並為香港投資者提供更好的保障，證監會制定了一套標準的條款和條件（“條款和條件”），作為第9類持牌中介人（“第9類持牌虛擬資產中介人”）管理或擬管理投資組合的發牌條件⁸（“虛擬資產發牌條件”），適用於(i)已述明投資目標為投資於虛擬資產；或(ii)有意將投資組合中10%（“最低門檻”）或以上的總資產價值（“資產總值”）投資於虛擬資產（統稱為“虛擬資產組合”）的持牌法團。

現將推行的虛擬資產發牌條件重點內容總結如下：

- a. **只接受專業投資者並需作出適當的風險披露。**第9類虛擬資產中介人應僅允許“專業投資者”⁹投資虛擬資產組合，並應明確披露所有相關風險以及指定的分銷商，以便潛在的專業投資者可以在知情的前提下做出投資決策。
- b. **不少於300萬港元的速動資金。**如第9類持牌虛擬資產中介人管理的投資組合持有非證券期貨虛擬資產（嚴格來說，根據《證券及期貨條例》¹⁰，並不構成“客戶資產”），該中介人須維持不少於300萬元的規定速動資金¹¹（或其可變動規定速動資金，以較高者為準）。
- c. **採用適當的投資組合估值原則。**第9類持牌虛擬資產中介人應以小心謹慎的態度，在顧及相關情況及符合其管理的投資組合的投資者最佳利益的前提下，就估值原則、方法、模式及政策作出合理適當的選擇。然而，證監會承認目前，沒有適用於虛擬資產，特別是透過首次代幣發行而產生的虛擬資產的普遍接納估值原則，證監會目前也沒有提供其他指引。
- d. **必須任命獨立、經驗豐富且有能力的核數師。**第9類持牌虛擬資產中介人必須指定一名具備相關經驗和能力的核數師，以查驗虛擬資產是否存在和其擁有權，以及確

⁸ 旨在捕捉持牌公司正在採用的現有要求的實質，包括證券及期貨事務監察委員會許可或註冊的人員行為守則、基金經理行為守則（FMCC）、指引、通告及證監會不時提出的問題。

⁹ 根據《證券及期貨（專業投資者）規則》之定義 - <https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap571D>

¹⁰ 根據《證券及期貨條例》被定義為 (a) 客戶證券及抵押品； (b) 客戶資金。

¹¹ 否則，第9類虛擬資產中介人沒有持有任何「客戶資產」，則只需要維持不低於100,000港元的速動資金（或其可變動規定速動資金，以較高者為準）。這與《證券及期貨（財政資源）規則》所施加的標準類似。

2018年11月18日客戶簡報

定虛擬資產估值的合理性及審計基金的財務報表。有鑒於虛擬資產背後的區塊鏈技術的新穎性和複雜性，現時只有非常有限的核數師才具備必要的專業知識。

- e. **對產品和交易對手的風險管理。**第9類持牌虛擬資產中介人需要定期進行壓力測試，及限制對個每種產品交易所的風險承擔，例如就投資組合對非流動虛擬資產及新推出的 ICO 代幣的投資設定上限。如果必須進行虛擬資產交易，第9類持牌虛擬資產中介人將必須進行盡職調查，以評估交易前虛擬資產交易所的“可靠性和完整性”水平，包括但不限於考慮交易所的經驗、往績紀錄、高級管理人員的背景，營運能力，網絡保安方面的風險管理措施，保險覆蓋範圍等。¹²
- f. **適當的保管安排。**第9類持牌虛擬資產中介人應評估不同保管安排（即自行保管存放於某第三方保管人或交易所）的利弊，並選擇最合適的保管安排。第9類持牌虛擬資產中介人應記錄自行保管的理由，採取適當措施為該等資產提供保障，並備存適當的紀錄及維持適當的安排，以確保這些資產可以與持牌法團的自有資產有效分隔；如果選擇了第三方保管人或交易所，第9類持牌虛擬資產中介人應以適當的技能、小心謹慎和勤勉盡責的態度揀選、委任及持續監察保管人，並且應考慮他們的經驗、往績紀錄、監管狀況、機構管治架構及高級管理人員的背景、財政資源及保險保障範圍等。目前，用於保護虛擬資產的托管人和保險產品的選擇有限，這種要求可能會對虛擬資產組合的管理產生影響。

(C) 虛擬資產投資組合和基金的分銷

此外，證監會亦已在規管准則及通函中確認：

- (i) 如果一家公司在其管理下分銷一項僅投資於香港非證券期貨虛擬資產的基金，則必須就第1類受規管活動（證券交易）獲發牌或註冊（“第1類持牌虛擬資產中介人”）。在這種情況下：
- (a) 就虛擬資產基金的分銷而言，無論其是否獲證監會授權，第1類虛擬資產持牌中介人均須確保遵守《操守准則》第5.2段¹³，由《有關合理適當建議的常見問題》¹⁴所補充。第1類持牌虛擬資產中介人應確保所有情況下的推薦或招攬都適用於客戶，包括瞭解客戶，瞭解他們向客戶推薦的投資產品，通過匹配風險回報概況提供合理適當的建議，提供所有相關重要信息，聘用

¹² 值得注意的是，證監會的附錄「有關潛在監管虛擬資產交易平台營辦商的概念框架」以及證監會打算如何實施這項規定，應該是證監會在沙箱後作出否定的決定。詳情請參閱本所於2018年11月5日發表的文章「關於：證監會關於管理加密交換的概念框架的聲明」，可在本所網站上閱覽：<http://www.lylawoffice.com/hk/publication/>。

¹³ 《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守准則》- 第5.2段規定中介人應確保向客戶作出的建議或招攬在所有情況下對客戶來說都是合理的。

¹⁴ 《有關持牌人或註冊人遵守為客戶提供合理適當建議的責任的常見問題》，以及《有關觸發為客戶提供合理適當建議的責任的常見問題》。

2018年11月18日客戶簡報

稱職的工作人員和文件，並保留每項投資建議的理由；及

- (b) 就未經證監會授權的虛擬資產基金的分銷而言，第1類持牌虛擬資產中介人
- (1) 只應針對為“專業投資者”¹⁵的客戶，
 - (2) 在代表他們¹⁶交易資產或相關產品¹⁷之前，應評估該等客戶¹⁸是否具備投資虛擬資產的知識，
 - (3) 應向客戶提供與虛擬資產基金和基礎虛擬資產投資有關的某些信息和重要警告聲明，以幫助客戶做出明智的投資決策；
 - (4) 應對虛擬資產基金、基金管理人、托管人及其他交易對手進行適當的盡職調查。

- (ii) 擬實施的虛擬資產牌照條件將適用於管理或計劃管理僅投資於非證券期貨虛擬資產的集體投資計劃並在香港分發或計劃分銷的第1類持牌虛擬資產中介人。

(D) 通知責任

需要注意的是，如果牌照申請人和持牌公司（包括但不限於第1類和/或第9類持牌公司）目前正在管理或計劃管理虛擬資產中的一個或多個投資組合，即使虛擬資產組合低於最低門檻，他們仍必須通知證監會。¹⁹

(E) 未來展望

聲明、通函及監管標準表明證監會有意參與虛擬資產的未來發展，這也意味著虛擬資產正在得到應得的重視和認可。也許在不久的將來，很可能存在兩類於香港管理非證券期貨虛擬資產投資組合的公司：一類是持有第9類牌照（即現有投資於非證券期貨虛擬資產的資產管理業務）的公司；一類是沒有第9類牌照（即僅投資於非證券期貨虛擬資產）的公司。投資或擬進行投資最低門檻或以上的第9類持牌虛擬資產中介人需要滿足虛擬資產許可條件——他們只能接受專業投資者的並需滿足額外對速動資金、核數師任命、產品及交易對手風險管理評估以及保管之安排。然而，這些要求無疑將為投資者提供更好的保護，作為回報，那些有能力並且已經滿足上述要求的第9類持牌虛擬資產中介人將在市場上享有更好聲譽。

¹⁵ 根據《證券及期貨（專業投資者）規則》的定義 - <https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap571D!en-sc>

¹⁶ 第1類虛擬資產持牌中介人還應確保客戶在未經證監會授權的虛擬資產基金中投入的總金額是合理的，由第1類虛擬資產持牌中介人根據客戶的淨值確定。

¹⁷ 可能會考慮客戶是否具有私募股權或風險投資的先前投資經驗，或者是否在過去兩年內為初創企業提供資金。

¹⁸ 除《證券及期貨條例》附表1第1部第1條所述「專業投資者」定義(a)至(i)段所述的「機構專業投資者」外，均稱為「機構專業投資者」。

¹⁹ 見腳注9的相關描述。

2018年11月18日 客戶簡報

本所已收到現任或潛在的第9類持牌虛擬資產中介人的詢問，向本所諮詢根據聲明和監管標準對其職位進行審查的事宜。如果對香港的證券發牌制度有任何疑問或希望瞭解更多信息，請隨時與我們聯繫，您可以發郵件到hyu@lylawoffice.com或致電+852 2115 9525獲得更多相關信息，期待您的垂詢。

余沛恒律師事務所



免責聲明：本文中提供的信息不構成任何法律建議，也不能代替就任何特定問題而獲得的適當法律建議。