

關於：證監會對有關證券型代幣發行的聲明

香港證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）於2019年3月28日發表了《有關證券型代幣發行的聲明》¹（“該聲明”），內容涉及適用於從事有關證券型代幣發行（“STO”）的公司或個人的法例及監管規定，當中涉及證券型代幣，並且通常被構造為具有傳統證券發行的特徵。目前STO在香港及亞洲其他司法管轄區引起大量市場的興趣，該聲明的發表就顯得及時，因為它確認了證監會對STO的態度。

證券型代幣的本質 就證監會所觀察，“證券型代幣”通常是涉及運用區塊鏈技術以數碼形式來表達資產擁有權（例如黃金或房地產）或經濟權利（例如利潤或收益的分佔權）。² 證監會認為，證券型代幣可能屬於《證券及期貨條例》定義下的“證券”³，並因而受到香港證券法例的規管。《證券及期貨條例》項下的“證券”定義包括但不限於股份、債權及集體投資計劃中的權益。⁴

證券型代幣在香港分銷為第1類受規管活動 在證券型代幣屬於“證券”的情況下，任何人或中介人於香港推廣及分銷證券型代幣（或以香港投資者為對象）（“中介人”），除非有適用的豁免，均須根據《證券及期貨條例》就第1類受規管活動（證券交易）獲發牌或註冊。

某些關鍵合規問題 參與STO的中介人需遵守香港所有現行法律及監管規定，特別是：

- (i) **僅以專業投資者為對象** 在目前的市場環境下，證券型代幣通常只發售給專業投資者。該聲明確認第1類牌照中介人應只針對《證券及期貨條例》項下定義的專業投資者⁵發售證券型代幣。
- (ii) **合適性的義務** 當中介人作出證券型代幣的建議或兜售行為前，中介人應先考慮其經適當盡職審查後所察覺的或理應察覺的關於該客戶的資料，應確保其向該客戶⁶作出的建議或兜售行為，在所有情況下都是合理的。⁷ 中介人應 (i) 認識他們的客戶；(ii) 了解向客戶推介的投資產品（產品盡職審查）；(iii) 將每名客戶的個人情況和向其推介的每項投資產品的風險回報狀況進行配對，從而提供合理適當的建議；(iv) 向客戶提供所有重要的相關資料並協助他們作出有根據的投資決定；(v) 聘用勝任的職員及提供適當的培訓；及 (vi) 以文件載明及保留向每名客戶作出

¹ 《有關證券型代幣發行的聲明》 - <https://www.sfc.hk/web/TC/news-and-announcements/policy-statements-and-announcements/有關證券型代幣發行的聲明.html>。

² “證券型代幣”是“虛擬資產”的子類別，請見《致中介人的通函-分銷虛擬資產基金》（2018年11月1日）。

³ 於《證券及期貨條例》的附表1中的第1部分第1條所定義。

⁴ 同上。

⁵ 同上。

⁶ 除 (i) 機構專業投資者和 (ii) 公司專業投資者外，前提是某些條件已經滿足。

⁷ 《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（“《操守準則》”）的第5.2段。

的每項投資建議的理據。⁸ 這涉及中介人評估客戶的風險承受能力水平，包括了解客戶的財務背景，投資目標和投資經驗。中介人在代表客戶執行交易前，應先評估該客戶在投資於證券型代幣或相關產品方面的知識作為對客戶審查的一部分。⁹

- (iii) **複雜產品** 證監會認為證券型代幣會被視為“複雜產品”，是指“由於結構複雜，致令其條款、特點及風險在合理情況下不大可能會被零售投資者理解的投資產品”。¹⁰ 以釐定某投資產品是否複雜，中介人需考慮，包括但不限於，是否有二手市場可供該投資產品按公開價格買賣及該投資產品是否有任何特點或條款，令投資失去流動性及/或難以估值。若中介人得出的結論是其準備分銷的證券型代幣是“複雜產品”，中介人應透過確保投資者充分知悉證券型代幣的性質、風險及特點引入額外投資者保障措施以妥善地保障客戶的利益以及確保證券型代幣適合客戶。¹¹
- (iv) **產品盡職審查** 分銷證券型代幣的中介人應進行妥善的盡職審查，以深入掌握有關STO的情況並確定此類STO的風險回報情況。例子包括但不限於，(i) 了解證券型代幣的運作方式、其下投資項目的性質、承受風險的程度、證券型代幣的相關表現及流通性、禁售期、終止條款、估值及單位定價以及妥善保管的安排；(ii) 了解管理層、研發團隊和發行人的背景和財政穩健性；(iii) 核實支持有關證券型代幣的資產的是否存在和有關資產所附帶的權利；(iv) 細閱與STO有關的所有材料，包括已公布的資料(例如白皮書)及任何相關推廣材料；及(v) 就有關證券型代幣的固有風險，向證券型代幣發行人作出查詢，藉以獲得詳盡的解釋。中介人應就有關證券型代幣的性質、特性及風險，確保每隔一段合適時間進行持續的產品盡職審查。
- (v) **提供予客戶的資料** 為協助客戶作出有根據的投資決定，中介人應以清晰及易於理解的方式充分地披露及提供有關STO的資料，以幫助客戶做出明智的投資決策，包括但不限於向客戶提供可取覽最新的STO要約文件和資料的途徑，在合理地切實可行的範圍內盡快向客戶提供重要資料，使客戶能夠評估其投資狀況等。¹² 中介人亦應在銷售及提供建議前的當眼處提供警告聲明，除其他事項外，當中須包括以下資料：(a) 虛擬資產持續演變，及這情況可能會如何地受到全球的監管發展所影響；(b) 價格波動性；(c) 潛在價格操縱；(d) 缺乏二手市場；(e) 與發行人、

⁸請見《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》》。

⁹假設分銷虛擬資產基金的原則同樣適用於此，如客戶不具備有關知識，中介人只可在執行有關交易是依照維護客戶最佳利益的行事方式的前提下，著手執行有關交易：請見《致中介人的通函-分銷虛擬資產基金》(2018年11月1日)。

¹⁰請見《操守準則》的第5.5段(於2019年7月生效)及《網上分銷及投資諮詢平台指引》(2019年7月)的第6.1段。另見《有關適用於複雜產品的非網上銷售規定的諮詢總結》(2018年10月)。

¹¹請見《網上分銷及投資諮詢平台指引》(2019年7月)的第6.7段及《有關適用於複雜產品的非網上銷售規定的諮詢總結》(2018年10月)的第16段。

¹²請見《網上分銷及投資諮詢平台指引》(2019年7月)的第CP2段。

私人買家／賣家或透過交易所或交易平台執行交易時的對手方風險；(g) 損失虛擬資產（尤其是在“線上錢包”¹³內持有的虛擬資產）的風險；及(h) 網絡保安及科技相關風險。¹⁴ 中介人應確保向客戶提供的所有信息皆為準確及不具誤導性。

如果在分銷STO期間未能遵守法律和監管要求，中介人的適當人選資格¹⁵可能會受到影響並可能導致證監會採取紀律行動。

通知證監會 中介人在從事與STO有關的任何活動前，應先與證監會討論其計劃以符合2018年6月1日的《致中介人有關遵守通知規定的通函》，於該通函內證監會確認其認為任何涉及加密資產交易的服務都將被視為中介人業務性質的重大變動，並觸發《證券及期貨(發牌及註冊)(資料)規則》(“《資料規則》”)下的通知規定。任何人如無合理辯解的情況下，未有根據《資料規則》的規定報告事件，即屬犯罪，一經定罪，可根據《證券及期貨條例》第135(7)條被判處罰款。

證監會在全球STO市場發展的初期及時發表該聲明，為香港本地的STO產業的發展奠定重要的監管基礎。它為希望提供證券型代幣交易或諮詢服務的中介人提供了明確的指引。自該聲明發表以來，我們注意到現有第1類牌照中介人的重大興趣，並已收到有關向證監會發出通知的查詢，以便他們可以開始分銷STO，並進入該地區新興的虛擬資產市場。

如果您有任何疑问，歡迎電郵至 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



免責聲明：本文中提供的信息不是，也不構成法律建議，也不能代替就任何特定問題所獲得的合適法律建議。

¹³ “線上錢包”指在某個提供互聯網界面的網上環境用作持有虛擬資產並較易受到網上攻擊的錢包。

¹⁴ 假設《致中介人的通函-分銷虛擬資產基金》的第C4段適用於此。

¹⁵ 《證券及期貨條例》第129(1)條載有證監會在評估某人是否適當人選時會考慮的若干事項，包括：(a) 該人士的財政狀況或償付能力；(b) 該人士的學歷或其他資歷或經驗，而在這方的考慮會顧及該人將會執行的職能的性質；(c) 該人士是否有能力稱職地、誠實地而公正地進行有關的受規管活動；及(d) 該人士的信譽、品格、可靠程度及在財政方的穩健性。請參閱《適當人選的指引》(2013年10月)。