

新的虚拟资产监管框架及市场资讯

由于虚拟资产在投资者保障方面有重大风险，证券及期货事务监察委员会（下称「证监会」）深切关注投资者对于透过基金及香港的无牌交易平台营运者接触虚拟资产（即以数码形式来表达价值（例如比特币或以太坊））的兴趣。在香港的现有监管制度下，假如涉及的虚拟资产不属于《证券及期货条例》项下有关「证券」或「期货合约」的法律定义范围，该交易则可能不属于香港的监管范围。因此，投资者经不受规管的交易平台买卖虚拟资产或投资由不受规管的投资组合管理公司所管理的虚拟资产投资组合，便不会享有根据《证券及期货条例》所提供的保障。

有见及此，证监会在 2018 年 11 月 1 日发布有关声明¹（下称「该声明」），明确列出(i) 虚拟资产投资组合管理公司、(ii)基金分销商及(iii)交易平台营运者的监管标准，该监管标准的框架将于下文简要阐述。

1. 针对虚拟资产投资组合管理公司的监管方针

(a) 该声明前的监察范围

管理完全投资于不构成「证券」或「期货合约」的虚拟资产的投资组合的公司不须领有或申领第 9 类受规管活动（即：提供资产管理）的牌照，但在香港分销虚拟资产基金的公司须领有第 1 类受规管活动（即：证券交易）的牌照。

如果领有第 9 类受规管活动的牌照的公司除了管理证券、期货合约或两者的投资组合外，亦管理完全或部分投资于并不构成「证券」或「期货合约」的虚拟资产的投资组合，则无须就管理虚拟资产获得牌照。

(b) 该声明后的监管标准

于发布该声明之前，某些虚拟资产投资组合管理公司并不属于监察范围。证监会认为，所有投资组合管理公司应遵守基本相同的监管规定，即使其管理的投资组合(或部分投资组合)投资于虚拟资产，而不论该等投资组合是否不构成「证券」或「期货合约」。也就是说，如持牌的投资组合管理公司有意投资虚拟资产，不

¹ 證監會於 2018 年 11 月 1 日發布的《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/TC/News-and-announcements/Policy-statements-and-announcements/Statement-on-regulatory-framework-for-virtual-asset-portfolios-managers>)

论它们所管理的投资组合完全或部分投资于虚拟资产，亦不论这些虚拟资产是否构成「证券」或「期货合约」，它们都应遵守基本上相同的法律及监管规定。

为此，证监会已制订一套标准条款及条件²（下称「**条款及条件**」），当中包含现有规定³的重点条文。证监会于2019年10月4日发布通函⁴，宣布将会向所有管理或计划管理以下投资组合的持牌法团施加条款及条件作为发牌条件（可能须视乎业务模式及情况而作出轻微修订及说明）：-

(i) 已述明投资目标为投资于虚拟资产的投资组合；或

(ii) 有意将投资组合中10%或以上的总资产价值投资于虚拟资产。

(c) 发牌程序

如牌照申请人及持牌法团现正管理或计划管理一个或多个投资于虚拟资产的投资组合，便须知会证监会。证监会会寻求了解该公司的业务活动。若该公司看来有能力符合应达到的监管标准时，便会获提供该等建议的条款及条件（如适合），而证监会将会与该公司商讨及于适当情况下进行修改，确保条款及条件是合理和适当的。

如该公司同意遵守建议的条款及条件，条款及条件便会作为发牌条件予以施加。如牌照申请人不同意遵守建议的条款及条件，其牌照申请将会被拒。如现有的持牌法团拥有虚拟资产投资组合而不同意遵守建议的条款及条件，便须于合理时间内，将这些投资组合内的虚拟资产交易平仓。

2. 针对基金分销商的监管方针

(a) 监察范围

² 2019年10月的标准条款及条件可于证监会网站上查阅

([https://www.sfc.hk/web/files/IS/publications/VA_Portfolio_Managers_Terms_and_Conditions_\(TC\).pdf](https://www.sfc.hk/web/files/IS/publications/VA_Portfolio_Managers_Terms_and_Conditions_(TC).pdf))

³ 「现有规定」指根据附属法例、《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》、《基金经理操守准则》，以及证监会不时发出的指引、通函和常见问题所载的现有法律及监管规定。

⁴ 证监会于2019年10月4日发布的《适用于管理投资于虚拟资产的投资组合的持牌法团的条款及条件》(<https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/circular/openFile?lang=TC&refNo=19EC62>)

在香港分销其管理的虚拟资产基金的公司，即使该基金完全投资于并不构成「证券」或「期货合约」的虚拟资产，仍将须领有第 1 类受规管活动的牌照。

(b) 监管标准

基金分销商须符合现有规定。证监会于 2018 年 11 月 1 日发布的通函《致中介人的通函 分销虚拟资产基金》⁵内，就于分销虚拟资产基金时应达到的标准与作业手法，亦提供进一步指引。

此外，条款及条件亦将适用于领有第 1 类受规管活动的牌照的基金分销商。

2. 针对平台运营者的监管方针及更新

证监会于 2019 年 11 月 6 日发表立场书⁶（下称「立场书」），对虚拟资产交易平台采取新方针。此外，证监会于 2020 年 12 月 16 日宣布⁷，已批准香港第一个虚拟资产交易平台牌照。

(a) 监察范围

虚拟资产平台一般提供非证券型代币（即：不构成「证券」或「期货合约」的虚拟资产）交易。只提供非证券型代币的交易服务的中央虚拟资产交易平台⁸运营者并不属于证监会的管辖范围。

在香港营运并就至少一种或多种符合《证券及期货条例》下有关「证券」的法律定义的虚拟资产提供交易服务的平台，现时可向证监会申请就第 1 类及第 7 类（提供自动化交易服务）受规管活动领取牌照。一旦某个平台涉及证券型代

⁵ 证监会于 2018 年 11 月 1 日发布的《致中介人的通函 分销虚拟资产基金》

(<https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/circular/openFile?lang=TC&refNo=18EC77>)

⁶ 证监会于 2019 年 11 月 6 日发布的《立场书 监管虚拟资产交易平台》(<https://www.sfc.hk/-/media/TC/files/ER/PDF/20191106-Position-Paper-and-Appendix-1-to-Position-Paper-Chi.pdf>)

⁷ 证监会于 2020 年 12 月 16 日发布的新聞稿《证监会向首个虚拟资产交易平台发牌》

(<https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=20PR127>)

⁸ 中央虚拟资产交易平台指提供虚拟资产交易、结算及交收服务并对投资者资产有控制权的虚拟资产交易平台。

币的交易活动，证监会随即有责任对其进行监管，即使该等活动只占其业务的一小部分。

(b) 监管标准

如果证监会决定向符合资格的平台营运者发牌，证监会可施加立场书项下的发牌条件，以解决与其营运相关的具体风险。

此外，条款及条件亦将适用于领有第 1 类及第 7 类受规管活动的牌照的平台营运者。⁹

(c) 展望将来

财经事务及库务局于 2020 年 11 月 3 日就透过引入虚拟资产服务提供者¹⁰发牌制度，以加强香港规管打击洗钱及恐怖分子资金筹集的立法建议进行咨询。

财经事务及库务局建议修订《打击洗钱及恐怖分子资金筹集条例》（第 615 章）并引入虚拟资产服务提供者发牌制度。任何寻求于香港进行受规管活动的人士（例如虚拟资产平台营运者）须向证监会申请牌照，以符合适当的测试，持牌的虚拟资产服务提供者亦须符合《打击洗钱及恐怖分子资金筹集条例》附表 2 项下有关打击洗钱及恐怖分子资金筹集的要求。仅交易不构成「证券」或「期货合约」的虚拟资产的平台并不包括在内。

4. 市场资讯

香港首家获发牌及监管的虚拟资产基金于 2020 年 4 月 20 日推出，该基金购买、持有及追踪比特币的价格。第二家获证监会于 2020 年 3 月批准管理及分销纯虚拟资产基金的持牌法团，于 2021 年 4 月 22 日推出了 4 个虚拟资产基金，其中包括一个投资加密货币的主动管理的基金，以及一个投资虚拟资产矿业相关的私募股权类基金。

如有进一步咨询，请联络本律师行杨元建律师（电话：(852) 2854 3070 或电邮：lawrence.yeung@ycylawyers.com.hk）。

⁹ 请参阅《适用于虚拟资产交易平台的条款及条件》（只提供英文版）：

https://apps.sfc.hk/publicreg/Terms-and-Conditions-for-VATP_10Dec20.pdf

¹⁰ 虚拟资产服务提供者的拟议定义包括从事例如虚拟资产及法定货币之间的转换、虚拟资产的转让、保管及/或管理，以及提供与发行人提供及/或出售虚拟资产相关的金融服务的任何人。

本注释并非也不应被视为法律意见。如有任何疑问，请就具体个案咨询法律顾问。

2021 年 5 月 24 日

版权所有。余陈杨律师行