

2018年11月1日

## 適用於管理虛擬資產投資組合的持牌法團的監管標準

本文件載述證券及期貨事務監察委員會（證監會）向管理投資於虛擬資產<sup>1</sup>的投資組合之持牌法團施加的監管標準。

證監會在《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》中，闡述虛擬資產的獨有特徵與特性，並概述了投資虛擬資產的一些相關風險。相對於管理投資於證券或期貨合約的投資組合，持牌法團在管理投資於虛擬資產的投資組合時所面對的風險及考慮的因素截然不同。

### 監察範圍

在現時的監管環境下，管理投資於虛擬資產的投資組合<sup>2</sup>（或投資組合中的某些部分）（統稱為虛擬資產投資組合）不一定須受證監會的監管監察，而是要視乎該等資產是否構成《證券及期貨條例》（該條例）所界定的“證券”或“期貨合約”<sup>3</sup>。特別是：

- (a) 公司如僅管理只投資不構成“證券”或“期貨合約”的虛擬資產（“非證券期貨虛擬資產”），如比特幣（Bitcoin）及以太幣（Ethereum）的投資組合，便無須就第9類受規管活動（提供資產管理）獲發牌或註冊，即無須成為第9類中介人。然而，該公司如在香港分銷其管理的只投資於非證券期貨虛擬資產的基金<sup>4</sup>，便將須就第1類受規管活動（證券交易）獲發牌或註冊；
- (b) 公司如管理基金中的基金，不論各相關基金是否完全或部分投資於非證券期貨虛擬資產，該公司必須為第9類中介人；及
- (c) 如第9類中介人除了管理證券及／或期貨合約的投資組合（將構成受規管活動）外，還管理另一完全或部分投資於非證券期貨虛擬資產的投資組合，目前的法律和監管規定並不適用於該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。

適用於管理投資於非證券期貨虛擬資產的投資組合的監管制度並不簡單易明。尤其是，投資者未必知道第9類中介人進行的某些資產管理活動可能不受監管監察，因而在投資該中介人管理的投資於非證券期貨虛擬資產的投資組合時，投資者可能以為他們會在現行的法律和監管框架下受到保障。此外，鑑於虛擬資產相關的重大風險，證監會亦關注到中介人參與管理投資於非證券期貨虛擬資產的投資組合所產生的問題，可能會影響中介人就其受規管活動繼續持牌或維持註冊的適當人選資格。

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 包括集體投資計劃及以投資授權範圍或預設的標準投資組合形式操作的委託帳戶。

<sup>3</sup> 如該條例附表1第1部分所界定。

<sup>4</sup> 包括向香港公眾分銷該等基金。

為了向香港投資者提供最佳的保障，證監會認為，即使持牌法團所管理的投資組合（或部分投資組合）投資於虛擬資產，不論該等資產是否構成“證券”或“期貨合約”<sup>5</sup>，它們都應遵守大致相同的監管規定<sup>6</sup>。

為此，證監會已制定一套標準的條款和條件，當中包含現有規定的重點條文，並已按需要對該等條文進行修改，以便更有效地應對虛擬資產的相關風險。該等條款和條件將以發牌條件方式施加於持牌法團：

- (a) 對投資於虛擬資產的投資組合（或投資組合中的某些部分）的管理（受下文所指的最低額豁免規定所限）；及
- (b) 其財政資源，若該持牌法團擬代其所管理的投資組合持有非證券期貨虛擬資產。

由於該等標準條款和條件基本上是以原則為本的，因此一般應適宜作為發牌條件施加於所有管理虛擬資產投資組合的持牌法團，但可能須視乎個別持牌法團的業務模式作出輕微修訂及說明。

## 發牌條件

該等條款和條件將施加於管理或擬管理(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%或以上的總資產價值投資於虛擬資產（10%最低額豁免規定）的投資組合的持牌法團。具體而言，上述是指：

- (a) 就第 9 類受規管活動獲發牌，及除了管理只投資於證券及／或期貨合約的投資組合外，還管理或擬管理以下項目的持牌法團：
  - 只投資於虛擬資產的投資組合；或
  - 部分投資於證券及／或期貨合約，和部分投資於虛擬資產的投資組合；及
- (b) 管理或擬管理只投資於非證券期貨虛擬資產的集體投資計劃，及在香港分銷或擬分銷該等虛擬資產的集體投資計劃的第 1 類受規管活動持牌法團。儘管管理只投資於非證券期貨虛擬資產的集體投資計劃並不構成受規管活動，但至關重要的是，凡管理這些計劃的持牌法團，一概須遵守可比較的監管規定。就此，證監會透過發牌條件，規定這些持牌法團遵守該等條款和條件。

為免生疑問，該等條款和條件將不適用於以下情況：

- (a) 持牌法團只管理投資於虛擬資產基金（即基金中的基金）<sup>7</sup>的投資組合；或

<sup>5</sup> 這是基於一個前提，即虛擬資產作為一個資產類別，不論是否構成“證券”或“期貨合約”，亦具有類似的特質及風險特點。

<sup>6</sup> 指根據附屬法例、《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》、《基金經理操守準則》，以及證監會不時發出的指引、通函和常見問題所載的現有法律及監管規定（統稱為“現有規定”）。

<sup>7</sup> 現有規定，尤其是《基金經理操守準則》，被視為足以規管有關管理基金中的基金的事宜，包括相關基金投資於虛擬資產的情況。

- (b) 持牌法團管理多個投資組合，而該等投資組合的投資目標是主要投資於證券及／或期貨合約，但由於在一項或多於一項的投資組合所持的虛擬資產價格上漲，以致對虛擬資產的投資超出 10%最低額豁免規定。然而，該持牌法團應採取一切合理措施，令投資組合對虛擬資產的投資可及時減少，從而將比例減至低於 10%最低額豁免規定的水平。不過，持牌法團若預期這種（超出 10%最低額豁免規定）情況將會持續，便應適當地通知證監會，讓本會考慮對該持牌法團施加各項條款和條件。如沒有作出通知，證監會可能會採取紀律處分行動。

該等標準條款和條件已於下文概括地撮述。

### 投資者類別及向投資者作出披露

持牌法團應僅容許該條例所界定的專業投資者，投資其管理的(i)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%或以上的總資產價值投資於虛擬資產的任何投資組合<sup>8</sup>。

為確保有意投資的人士可作出有根據的決定，持牌法團亦應清楚地向他們及獲委任分銷其虛擬資產基金的分銷商披露所有相關風險。

### 資產保障

持牌法團應選擇最合適的保管安排。例如，資產是否應由持牌法團自行保管（即自行保管資產）或存放於某第三方保管人或交易所。在評估採取哪一種或多種保管安排時，持牌法團應參照以下因素，以評估在不同儲存地點以“線上錢包”、“線下錢包”及“深冷錢包”方式保管虛擬資產的利弊，其中包括：

- (a) 存取虛擬資產的容易程度，即將虛擬資產轉移至交易場所需要的時間；及
- (b) 保管設施的安全性，即是否已制定足夠的保障措施以保護設施免受外來威脅影響，包括網絡攻擊。

持牌法團應以適當的技能、小心謹慎和勤勉盡責的態度揀選、委任及持續監察保管人，並且除其他事項外，應考慮以下因素：

- (a) 保管人就虛擬資產提供保管服務的經驗及往績紀錄；
- (b) 保管人的監管狀況，尤其是其保管虛擬資產的業務是否受到任何監管監察；
- (c) 保管人的機構管治架構及高級管理人員的背景；
- (d) 一旦客戶資產出現損失時，保管人在對客戶作出補償方面的財政資源及保險保障範圍；及
- (e) 保管人的營運能力及安排，例如，“錢包”安排及在網絡保安方面的風險管理措施。

<sup>8</sup> 為免生疑問，這不適用於證監會根據該條例第 104 條認可的集體投資計劃。

由於各種原因（例如，提供的服務範圍有限、保安理由或技術上的不兼容性），某些虛擬資產可能不會存放於第三方保管人。因此，這些虛擬資產可能須自行保管，例如透過持有存放該等虛擬資產的錢包的私人密鑰。持牌法團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，以確保在持牌法團無力償債時，這些資產可以與持牌法團的自有資產有效分隔。此外，為了防止自行保管的客戶資產蒙受損失，持牌法團應當盡最大努力就該等資產投購並維持充足的保險。持牌法團亦應向投資者妥善地披露與該等安排有關的風險。

### 投資組合的估值

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（簡稱 ICO 代幣）的普遍接納估值原則。因此，持牌法團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，同時應就其選擇向投資者妥善地作出披露。

### 風險管理

持牌法團應就投資組合所投資的每個產品或市場，以及投資組合對每個交易對手的風險承擔設定適當的限制。例如，他們應考慮就投資組合對非流動虛擬資產及新推出的 ICO 代幣<sup>9</sup>的投資設定上限。他們還應定期進行壓力測試，以確定市場狀況的異常和重大變化對這些投資組合所產生的影響。

在交易對手風險管理方面，虛擬資產交易所遭黑客入侵的事件普遍，投資者亦曾因黑客入侵事件而蒙受巨大損失。因此，持牌法團在與虛擬資產交易所進行交易之前，應該實施額外的程序以評估交易所是否可靠及廉潔穩健，例如，考慮以下因素：

- (a) 虛擬資產交易所的經驗和往績紀錄；
- (b) 虛擬資產交易所的法律或監管狀況（如有）；
- (c) 虛擬資產交易所的機構管治架構及高級管理人員的背景；
- (d) 虛擬資產交易所的營運能力；
- (e) 虛擬資產交易所為防止有人在其平台上買賣產品時進行欺詐和操縱行為而設立的機制（例如監督系統）；
- (f) 虛擬資產交易所在網絡保安方面的風險管理措施；及
- (g) 虛擬資產交易所的財政資源和保險覆蓋範圍。

此外，應設定適當的上限以限制對個別虛擬資產交易所的風險承擔。

<sup>9</sup> 2017 年，幾乎有一半的 ICO 項目據稱在籌資階段或首次推出後的八個月內以失敗告終。在另一些個案中，ICO 項目的管理團隊索性停止在社交媒體上溝通，而就 ICO 項目許下的承諾從未實現過。

## 核數師

持牌法團應確保指定一名獨立的核數師對其管理的基金的財務報表進行審計。持牌法團在選擇核數師時，應考慮（其中包括）核數師是否具備相關經驗和能力，以查驗虛擬資產的是否存在和其擁有權，以及確定虛擬資產估值的合理性。

## 速動資金

根據《證券及期貨(財政資源)規則》，法團如持有第 9 類受規管活動牌照及持有“客戶資產”<sup>10</sup>，便須維持不少於 300 萬元的規定速動資金（或其可變動規定速動資金，以較高者為準）。另一方面，法團如果並無持有任何“客戶資產”，則須維持不少於 100,000 元的規定速動資金（或其可變動規定速動資金，以較高者為準）。

儘管非證券期貨虛擬資產不屬於“客戶資產”的定義範圍，但證監會認為，持牌法團代表其管理的投資組合而持有這些資產（例如以自己名義或身分持有的錢包）的相關風險，與持有“客戶款項”或“客戶證券”<sup>11</sup>的相關風險類似。

為了確保在清盤的情況下，客戶有更大的機會追討損失以及非證券期貨虛擬資產能夠有序歸還，代表其管理的投資組合而持有非證券期貨虛擬資產的持牌法團須維持不少於 300 萬元的規定速動資金（或其可變動規定速動資金，以較高者為準）。

## 未來指引

持牌法團亦應遵循證監會日後可能不時就虛擬資產組合管理所提供的指引。

## 未來路向

牌照申請人及持牌法團如果現正管理或計劃管理一個或多個投資於虛擬資產的投資組合<sup>12</sup>，或者如果打算代表其管理的投資組合持有非證券期貨虛擬資產，便須知會證監會，否則便可能構成違反《證券及期貨(發牌及註冊)(資料)規則》。

當證監會知悉任何公司現正管理或計劃管理虛擬資產投資組合時，首先會尋求了解該公司的業務活動。若該公司看來有能力符合應達到的監管標準時，便會獲提供該等條款及條件（如適合），而證監會將會就該等條款及條件與該公司進行商討及因應其業務模式作出修改，確保本會所建議的條款及條件是合理和適當的。

如牌照申請人不同意遵守建議的條款及條件，其牌照申請將會被拒。同樣地，如現有的持牌法團不同意遵守建議的條款及條件，便不得管理任何虛擬資產投資組合。如任何該等持牌法團現正管理虛擬資產的投資組合，便須在顧及投資組合的投資者的利益的前提下，於合理時間內將這些投資組合內的虛擬資產交易平倉。

<sup>10</sup> 如《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部所界定。

<sup>11</sup> 如《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部所界定。

<sup>12</sup> 為免生疑問，即使(i)牌照申請人或持牌法團計劃管理或現正管理任何投資組合，而意圖是將投資組合中少於 10%的總資產價值投資於虛擬資產；或(ii)涉及的虛擬資產構成《證券及期貨條例》所界定的“證券”或“期貨合約”，此通知規定都適用。



建議的條款及條件在獲得牌照申請人或持牌法團的同意後，便會作為發牌條件予以施加。持牌法團若未能遵守發牌條件的話，很可能會被視為干犯了《證券及期貨條例》所指的失當行為。這將對其適當人選資格構成負面影響，並可能導致證監會採取監管行動。

此外，證監會將會繼續監察市場發展及國際監管動向，並可能在適當時候提供進一步指引及實施其他措施（包括修訂已施加的條款及條件）。

如有查詢，請聯絡證監會金融科技聯絡辦事處（[fintech@sfc.hk](mailto:fintech@sfc.hk)）或貴公司的牌照個案主任。

證券及期貨事務監察委員會  
中介機構部

完