

2018年11月1日

## 可能規管虛擬資產交易平台營運者的概念性框架

本文件載述有關證券及期貨事務監察委員會（證監會）對虛擬資產交易平台（一般稱為加密貨幣交易所）發牌及作出規管的概念性框架。證監會擬在沙盒的環境下，探索是否適宜根據其現有的權力就該等平台批給牌照及作出規管，並在探索階段後作出結論。交易平台如有意領取牌照，便可聯絡證監會，及證明其致力依循證監會的規定和應達到的嚴格標準。

證監會認為，由於多個較活躍的虛擬資產交易平台都在香港設有營運業務，因此就虛擬資產交易平台制定清晰的監管標準不但可加強對投資者的保障，而且能促進創新和市場發展。這些交易平台現時均未獲證監會發牌。

### 背景

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》（政策聲明）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。

簡單來說，虛擬資產交易平台是配對買方和賣方有關虛擬資產的交易指示的網上平台，其功能與傳統的證券經紀商、股票交易所及私人交易場所（例如另類交易平台）相若。投資者通常在這些平台上買賣虛擬資產或就虛擬資產進行交易，而這些平台在提供有關資產的市場流通性和價格透明度方面擔當著重要角色。

不過，有些虛擬資產交易平台可能無須遵守任何監管標準，而在不受規管的平台上交易的投資者明顯缺乏保障。這些平台可能沒有穩健的企業管治框架，或欠缺足夠的內部監控措施，它們遭到黑客入侵的情況並非罕見。此外，不時有報道指平台被懷疑涉及市場操縱行為，及不公平地對待投資者<sup>1</sup>。

不受規管的交易平台為零售投資者提供直接於網上接達虛擬資產的途徑，因而帶來了另一監管挑戰。使用傳統證券交易場所的一般是受規管經紀商，它們會執行認識你的客戶程序及進行打擊洗錢及恐怖分子資金籌集查核，及為投資者確保產品合適性（如適用）。零售投資者能輕易進入這些不受規管的虛擬資產交易平台，加上進取的網絡廣告，因而引起了重大的投資者保障問題。

### 監管範圍

若證監會認為虛擬資產交易平台營運者（平台營運者）能證明其致力依循應達到的嚴格標準，該平台營運者可能會被納入證監會監管沙盒<sup>2</sup>（沙盒）。在最初的探索階段，證監會將與平台

<sup>1</sup> 福布斯於 2018 年 6 月 1 日在網上刊登的題為《加密貨幣交易員稱市場受到操縱》的文章（Cryptocurrency Trader Says The Market Is Manipulated）：<https://www.forbes.com/sites/francescoppola/2018/06/01/cryptocurrency-trader-says-the-market-is-manipulated/#48882b0225cd>

<sup>2</sup> 詳情請參閱日期為 2017 年 9 月 29 日的題為《證監會推出監管沙盒》的新聞稿。

營運者探索以釐定它們是否適宜受到規管。若證監會作出正面判斷，便會考慮向合資格的平台營運者批給須受發牌條件所規限的牌照。

根據《證券及期貨條例》（第 571 章）（該條例），證監會獲賦權就進行該條例所界定的“受規管活動”<sup>3</sup>向有關人士批給牌照。平台營運者若有意獲證監會發牌，便應在香港經營網上交易平台，並在其平台上提供符合“證券”<sup>4</sup>定義的一項或多項虛擬資產的交易服務。這樣，該平台營運者便會歸入證監會的管轄範圍，並須領有第 1 類（證券交易）及第 7 類（提供自動化交易服務）受規管活動的牌照<sup>5</sup>。

上述方案屬自願參與性質，旨在將致力依循證監會的嚴格標準的平台運營者及不願意或未能符合證監會制定的操守標準的平台運營者加以區分。有關沙盒程序的詳情已於政策聲明內進一步闡述。

證監會注意到，一些虛擬資產交易平台僅就直接點對點市場提供交易服務，而其投資者通常會控制其本身的資產（法定貨幣或虛擬資產）。其他人士亦可能為或擬為客戶進行虛擬資產交易（包括傳送買賣指示），但其本身並無提供自動化交易服務。在現階段，證監會認為現有的持牌法團不適宜在同一受規管實體下進行該等活動<sup>6</sup>，或證監會亦不適宜批准就此而作出的任何新牌照申請。證監會將聚焦探索對提供虛擬資產的交易、結算及交收服務，及會控制投資者的資產的虛擬資產交易平台的規管。

證監會將留意虛擬資產的相關活動的發展，並可能在適當時候發出進一步指引。

## I. 核心原則—建議的發牌條件

證監會如認為可向合資格平台營運者批給牌照時，才會根據該條例第 116(6)條施加某些發牌條件，以處理與該平台營運者的營運相關的特定風險。該等條件很可能會包括於下文所載的核心原則及下文第 II 部分所載的其他特定條款和條件，但須待證監會與該平台營運者在沙盒進行修訂和商討後，方可作實。

證監會期望持牌平台營運者（如有）在進行全部虛擬資產交易業務時，嚴格遵守所有被施加的發牌條件。若有任何發牌條件不獲遵守的話，很可能會被視為干犯了該條例所指的失當行為。這將對平台營運者繼續持牌的適當人選資格構成負面影響，並可能導致證監會採取紀律處分行動。

<sup>3</sup> “受規管活動”在該條例附表 5 第 1 部有所指明。在香港從事受規管活動或從事以香港投資者為對象的受規管活動的人士或機構，都須獲證監會發牌。

<sup>4</sup> 證監會現階段將不考慮向買賣屬“期貨合約”或“結構性產品”的虛擬資產的平台營運商發牌。

<sup>5</sup> 如《監管自動化交易服務的指引》所規定，在現行監管框架下，提供自動化交易服務的人士或機構應根據該條例第 III 部獲認可，或根據該條例第 V 部就第 7 類受規管活動獲發牌或註冊。在一般情況下，如提供自動化交易服務是在執行某項交易職能（如證券交易）時所附帶發生，則適宜適用第 V 部項下的自動化交易服務牌照或註冊。該等自動化交易服務提供者通常是提供交易服務的中介人，其將自動化交易服務作為一項附加設施予以提供。如提供自動化交易服務屬核心職能，則適宜適用第 III 部項下的自動化交易服務認可。

<sup>6</sup> 持牌法團須注意日期為 2018 年 6 月 1 日的《致中介人的通函——遵守通知規定》所載的通知規定。

## 核心原則

### (1) 虛擬資產交易活動全部在單一法律實體下進行

平台營運者應確保其公司集團<sup>7</sup>進行的所有（積極向香港投資者推廣或在香港進行的）虛擬資產交易業務活動（以下簡稱有關活動），是在獲證監會發牌的單一法律實體下進行。有關活動指在平台及非平台進行的任何虛擬資產（不論代幣屬何種性質）交易活動，及純粹為提供有關交易服務而作出的任何活動。為免生疑問，有關活動不包括於 2018 年 11 月 1 日發表的《致中介人的通函——分銷虛擬資產基金》及政策聲明附錄 1《適用於管理虛擬資產投資組合的持牌法團的監管標準》中所討論的分銷虛擬資產基金或管理虛擬資產投資組合的工作。

有關活動若全部納入須獲發牌的單一法律公司實體，便能讓證監會對該持牌實體進行詳盡和全面的監察，及避免公眾對其哪些業務獲證監會發牌和監察產生混淆。

### (2) 全部虛擬資產交易業務均須遵守適用的規定

平台營運者應就一切有關活動遵守所有適用的監管規定（包括證監會施加的任何發牌條件）。儘管該等活動未必涉及屬於“證券”的虛擬資產，但可能影響平台營運者的整體適當人選資格。

### (3) 只向“專業投資者”<sup>8</sup>提供的服務

鑑於虛擬資產交易涉及重大風險，平台營運者應僅向“專業投資者”提供服務。

平台營運者如向其他公司提供其交易系統作為技術解決方案，亦應確保其參與者和所有能夠進入系統的最終使用者為“專業投資者”。

### (4) 對首次代幣發行的代幣在最初 12 個月的交易限制

平台營運者應在完成首次代幣發行（initial coin offering，簡稱 ICO）至少 12 個月後或在 ICO 項目已開始產生利潤時（以較早者為準），才接納透過該 ICO 發行的虛擬資產（簡稱 ICO 代幣）在其平台上交易。

這確保有足夠的市場資訊和往績紀錄，讓投資者了解 ICO 代幣是否由真正可行的項目所支持。這亦能讓平台營運者掌握更多資料，以便對批准在其平台上交易的代幣進行適當的盡職審查。

### (5) 交易獲預資，及不得有槓桿成分或買賣與虛擬資產有關的期貨合約或其他衍生產品

平台營運者應僅在客戶於其平台的帳戶有足夠的法定貨幣或虛擬資產支付交易時，才為該客戶執行交易。此外，平台營運者不應向投資者提供任何財務通融，以讓他們購

<sup>7</sup> “公司集團”指兩個或多於兩個的法團，而其中一個是其餘法團的控權公司（如該條例附表 1 第 1 部所界定）。

<sup>8</sup> 如該條例附表 1 第 1 部分所界定。

買虛擬資產。同時，亦不應就虛擬資產相關的期貨合約或其他衍生工具進行有關活動。

虛擬資產的價格波動，本質上對投資者構成龐大風險。平台營運者如提供保證金融資服務或容許投資者買賣虛擬資產相關的期貨合約或其他衍生工具，上述風險可能會因有關服務或產品的固有槓桿作用而加劇。

## II. 建議的條款和條件

持牌平台營運者（如有）應遵守該條例及其附屬法例<sup>9</sup>。該平台營運者在進行有關活動時，亦須<sup>10</sup>遵守載於《操守準則》<sup>11</sup>及證監會不時發出的指引、通函和常見問題內的所有相關監管規定。

特別是，證監會強調持牌的平台營運者（如有）在進行其有關活動時，將須符合《操守準則》第 5.1 段下的認識你的客戶程序和第 5.2 段下的合適性規定，並遵守《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集指引（適用於持牌法團）》。

除了核心原則外，證監會已在有關條款和條件中，載列被視為一般適宜施加於持牌平台營運者（如有）作發牌條件的監管標準，以應付現有規定可能並不直接適用（但證監會認為應遵循相若規定），或虛擬資產的獨有特點或技術可能引起新風險，以致證監會認為需要加強投資者保障措施的情況。該等條款和條件可因應各平台營運者的營運模式、規模及業務性質，以及依據證監會在沙盒的討論結果而有所不同。

下文載述可能施加的主要條款和條件的例子：

### (1) 財務穩健性

視乎其角色和職能，平台營運者一般可擔當多個身分（例如，作為客戶虛擬資產的保管人）。如果虛擬資產交易平台發生盜竊或黑客入侵的事件，平台營運者及其客戶可能蒙受龐大損失。因此，至關重要的是，平台營運者就業務應變目的而維持足夠的財政資源，以增加復原的機會或確保其關鍵營運和服務能有秩序地結束。

鑑於以上所述，平台營運者應維持與其角色和職能及所承擔的風險相稱的財政資源。證監會可視乎個別個案的情況規定平台營運者維持相等於 12 個月的營運開支的儲備，作為財政上的緩衝。在釐定所需的財政資源水平時，證監會可能考慮下列因素：

- (a) 平台營運者擔當的角色和職能；
- (b) 其平台的實際或估計成交量；
- (c) 其平台上買賣的虛擬資產類別；
- (d) 平台營運者服務的“專業投資者”類別；

<sup>9</sup> 包括但不限於《證券及期貨(財政資源)規則》（第 571N 章）及《證券及期貨(發牌及註冊)(資料)規則》（第 571S 章）。

<sup>10</sup> 以發牌條件方式施加。

<sup>11</sup> 《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》。

- (e) 在獲發牌後首 12 個月的預期營運開支；及
- (f) 平台營運者的財務狀況。

## (2) 保險規定

平台營運者應就保管虛擬資產的相關風險（如盜竊或黑客入侵）投購保險。

一般來說，證監會預期保單會就平台營運者以線上儲存方式持有的虛擬資產提供全面保障，及就以線下儲存方式持有的虛擬資產<sup>12</sup>提供絕大部分（例如 95%）保障。

## (3) 知識評估

在為客戶提供任何服務前，作為認識你的客戶程序的一部分，平台營運者應評估客戶在虛擬資產（包括涉及虛擬資產的相關風險）方面的知識，但屬機構專業投資者<sup>13</sup>的客戶則除外。如客戶不具備有關知識，平台營運者只有在如此行事是維護客戶最佳利益的情況下，才可向該客戶提供服務。

## (4) 打擊洗錢及恐怖分子資金籌集

平台營運者應確保其打擊洗錢及恐怖分子資金籌集系統能夠充分管理涉及有關活動的洗錢和恐怖分子資金籌集風險。平台營運者採取的具體措施應包括但不限於以下方面：

- (a) 取得充足的客戶聯絡資料，並暫停或終止提供不完整或可疑聯絡資料的客戶的帳戶；
- (b) 僅透過以客戶名義在香港的認可財務機構或其他司法管轄區內的銀行（不時由證監會認可）開立的指定銀行帳戶為客戶的帳戶進行所有法定貨幣的提存；
- (c) 就以下情況執行更嚴格的客戶盡職審查及持續監控程序：
  - (i) 使用代理人、任何無法核實或高風險的地理位置、任何可隨意丟棄的電郵地址或流動電話號碼，或經常轉用不同的設備以進行交易；
  - (ii) 涉及有疑似犯罪元素的錢包地址的交易，例如“暗網”（darknet）市場交易和混幣（tumbler）；及
  - (iii) 涉及風險較大或匿名度較強的虛擬資產（例如掩蓋使用者身分或交易詳情的虛擬資產）的交易；

<sup>12</sup> 平台營運者通常以線下儲存或線上儲存方式持有客戶的虛擬資產。線下儲存指將虛擬資產的私人密匙以離線方式儲存的作法，即氣隔。相反，線上儲存會連接互聯網，因此很容易遭黑客入侵。

<sup>13</sup> 指該條例附表 1 第 1 部第 1 條內“專業投資者”的定義第(a)至(i)段所載的指明實體。

- (d) 設立並維護充足且有效的系統和程序，以監察涉及虛擬資產的交易，並對潛在可疑交易進行適當的查詢和評估。尤其是，平台營運者應該：
- (i) 識別並禁止與有疑似犯罪元素<sup>14</sup>的虛擬資產地址或其等同物進行的交易；及
  - (ii) 採用技術解決方案以透過多宗交易追蹤虛擬資產，從而更準確地識別該等虛擬資產的來源和最終去向；
- (e) 定期檢視打擊洗錢及恐怖分子資金籌集系統的成效，並在顧及由證監會發出的任何新指引，以及財務行動特別組織<sup>15</sup>建議中適用於虛擬資產相關活動的最新內容的情況下，於有需要時採取加強措施；及
- (f) 平台營運者若委聘第三方服務供應商協助其遵守打擊洗錢及恐怖分子資金籌集的規定，則應在選擇服務供應商的過程中進行充分的盡職審查並監察其持續表現。

## (5) 披露規定

平台營運者應向投資者充分披露，並確保投資者充分了解買賣虛擬資產及使用其交易服務的性質及可能承受的風險。須予披露的風險當中應包括：

- (a) 投資者賠償基金提供的保障不適用於涉及虛擬資產的交易；
- (b) 虛擬資產並非法定貨幣；
- (c) 虛擬資產交易可能不可逆轉，故此因欺詐性或意外交易而造成的損失可能無法追回；
- (d) 虛擬資產的價值可能源自市場參與者持續地願意將法定貨幣轉換成為虛擬資產，這意味著如果某特定虛擬資產的市場消失的話，該虛擬資產可能會完全及永久地失去價值；及
- (e) 有別於法定貨幣，虛擬資產在價格方面的波動性及不可預測性可能會在短時間內造成重大損失。

此外，虛擬資產交易平台的收費方式及描述可能各不相同。平台營運者應披露自身的相關費用以提高透明度，並且令這些費用更具可比性和易於為客戶所理解。

提供給客戶的所有資料都應以清晰公平而不具誤導性的方式呈現。

<sup>14</sup> 如有合理懷疑某數碼代幣地址被用來進行欺詐、身分盜竊、勒索贖金或任何其他犯罪活動，則該地址會被視為有疑似犯罪元素。

<sup>15</sup> 例如，財務行動特別組織於 2015 年 6 月發表了《就虛擬貨幣以風險為本的方針的指引》（Guidance for a Risk-based approach to virtual currency）：<http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/Guidance-RBA-Virtual-Currencies.pdf>

## (6) 獲准買賣的虛擬資產

平台營運者在讓虛擬資產於其平台上交易之前，應該先對該等虛擬資產進行所有合理的盡職審查，並且應設立及披露准許買賣虛擬資產的準則。以下是平台營運者可考慮的因素列表（非詳盡無遺）：

- (a) 虛擬資產在相關司法管轄區的監管狀況；
- (b) 虛擬資產的供求、市場成熟程度及流通性；
- (c) 虛擬資產的技術層面，包括：
  - (1) 虛擬資產相關的區塊鏈規程的安全基礎設施；
  - (2) 區塊鏈和網絡的大小，特別是它是否容易遭受 51%攻擊<sup>16</sup>；
  - (3) 共識算法的類型；及
- (d) 虛擬資產推廣材料（應不具誤導性）的準確性。

此外，平台營運者應設立一個委員會，負責依據准入標準來決定應否准許在其平台上買賣某虛擬資產。

平台營運者若收取款項以准許某虛擬資產在其平台上買賣，則應採用能避免任何潛在、被認為存在或實際存在的利益衝突的收費結構（例如，向所有虛擬資產發行人劃一收費）。

## (7) 交易規則

與傳統的交易平台不同，投資者可以直接進入虛擬資產交易平台，而無需委聘任何持牌中介人（證券交易通常是由該等持牌中介人代表最終客戶進行）。

作為確保投資者充分了解虛擬資產交易平台運作方式的額外保障措施，平台營運者應擬備並在其網站上公布有關其平台營運的詳盡交易規則，而該等規則至少應涵蓋以下範疇：

- (a) 買賣及運作事宜；
- (b) 不同類別的買賣指示；
- (c) 買賣指示的執行方法；
- (d) 預防市場操縱及違規活動的規則；
- (e) 保管安排；

<sup>16</sup> 指一群由控制網路超過半數的採礦運算率（hash rate）或計算能力的礦工對區塊鏈發動的攻擊。

- (f) 提存程序，包括將虛擬資產從平台帳戶轉移到使用者的私人錢包以及將法定貨幣提取和存入使用者的銀行帳戶的程序；
- (g) 買賣暫停和停止操作期間的安排；及
- (h) 爭議解決機制，包括投訴程序。

## (8) 預防市場操縱及違規活動

這些活動包括但不限於：

- (a) 採取任何會產生以下作用的行動：(i)就某虛擬資產營造交投活躍的虛假或具誤導性表象，或(ii)就某虛擬資產的市場或價格營造虛假或具誤導性表象；
- (b) 進行（或予以進行）一項或多項交易，作用為令虛擬資產出現或維持在某人為價格；
- (c) 進行（或予以進行）任何不涉及改變虛擬資產的實益擁有權的交易，作用為維持或推高、降低、穩定某虛擬資產的價格或令某虛擬資產的價格產生波動（即“操縱”）；
- (d) 進行（或予以進行）任何虛構或人為的交易或計劃，作用為操縱某虛擬資產的價格；
- (e) 披露有關操縱虛擬資產價格的資料；
- (f) 披露虛假或具誤導性的資料以誘使他人就虛擬資產進行交易；及
- (g) 進行（或予以進行）兩項或更多項有可能操縱虛擬資產價格的交易，而其意圖是誘使他人進行或不進行虛擬資產交易。

為了維護市場的公平和廉潔穩健，平台營運者應訂立並實施書面的政策及程序，以識別、預防和舉報任何市場操縱或違規活動背後的不法分子。

證監會可進一步要求平台營運者採用由信譽良好的獨立顧問所提供的有效市場監察計劃，以識別、監察、偵測及預防其平台上出現的任何市場操縱或違規活動。

## (9) 員工交易

平台營運者應建立並維持用來管治員工就虛擬資產進行交易的書面政策及程序，以消除、避免、管理或披露可能來自這些交易的實際或潛在利益衝突。

若平台營運者的員工獲准在自己帳戶內進行虛擬資產交易，則書面政策應指明員工可在哪些情況下於自己的帳戶內進行交易（特別是掌握內幕消息的員工應被禁止買賣相關虛擬資產）。此外，應規定員工須識別自己的帳戶及相關或聯繫人的帳戶內的虛擬資產持有情況，並就此向高級管理人員作出匯報。

(10) 自營買賣

相對於平台營運者的帳戶、或平台營運者擁有權益的任何帳戶或其任何員工或代理人的帳戶內的買賣指示，客戶就虛擬資產發出的買賣指示應該享有更高的優先權。

(11) 分隔和保管客戶的款項及虛擬資產

作為中介人，平台營運者須遵守《證券及期貨(客戶款項)規則》(第 571I 章)的規定，當中包括須在香港為客戶款項開立和維持一個或多於一個獨立帳戶，而該等帳戶均須指定為信託帳戶或客戶帳戶。

平台營運者若代表客戶持有虛擬資產，則應確保客戶的虛擬資產(不論是否為“證券”)存放在獨立帳戶內，而該帳戶已被指定為客戶帳戶，並且由平台營運者僅為代表客戶持有虛擬資產的目的而開立。

平台營運者應該在線下儲存相當數量(例如 98%)無須即時可供使用的客戶虛擬資產，以盡量減少因系統遭入侵或黑客攻擊而造成損失的風險。

(12) 持續匯報的責任

平台營運者會受到證監會嚴密的監督，並可能需定期提交由證監會指定的某些資料，例如：

- (a) 有關其服務範圍及詳情的任何變化，例如除交易服務外提供代幣包銷服務；
- (b) 關於其有意准許在其平台上買賣的任何新的虛擬資產的詳情；
- (c) 透過平台營運者(不論是在平台上還是在平台外)進行的虛擬資產交易的每月成交量，以及投資者買賣的虛擬資產(由證監會指定)的類別的明細；
- (d) 截至有關月份結束時的客戶身分及地點；及
- (e) 關於在香港進行的交易、結算及交收活動(如適用)的其他統計數據。

相關人士應聯絡金融科技聯絡辦事處 ([fintech@sfc.hk](mailto:fintech@sfc.hk)) 以進行討論。

證券及期貨事務監察委員會  
中介機構部