

2022年1月28日

有關中介人的虛擬資產相關活動的聯合通函

1. 證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）和香港金融管理局（**金管局**）從中介人接獲愈來愈多有關向投資者分銷虛擬資產¹相關產品²的查詢。中介人亦表示有興趣向客戶提供虛擬資產交易服務³。
2. 證監會於2018年就虛擬資產制訂監管方針時，施加了一項全面適用於各類虛擬資產活動（包括分銷虛擬資產基金）的“僅限於專業投資者⁴”限制。此後，虛擬資產領域迅速發展，並開始擴展至主流金融業。時至今日，能夠為投資者（不論是零售或專業投資者）提供投資於虛擬資產的途徑的投資產品更多樣化，數量亦更加繁多。
3. 證監會與金管局因應最新的市場發展和來自業界的查詢，檢視了現行政策，並向有意從事虛擬資產相關活動的中介人提供此經更新的指引。為免生疑問，本通函將取代證監會於2018年11月1日向中介人發出有關分銷虛擬資產基金的通函。

A. 分銷虛擬資產相關產品

4. 雖然虛擬資產於世界某些地方愈趨普及，但全球各地的監管情況依然參差不一。證監會於2018年所指出與投資虛擬資產相關的風險至今仍然適用。舉例來說，虛擬資產相關產品的虛擬資產服務提供者（包括保管人、基金管理人、虛擬資產交易平台及指數提供者）可能不受監管，或僅在打擊洗錢及恐怖分子資金籌集方面受到監管，或受到輕度監管（例如作支付系統規管）。故此，它們未必如傳統金融市場上的服務提供者或產品般受到同樣嚴格的監管，並因而為虛擬資產相關產品帶來額外的對手方風險。此外，由於虛擬資產的現貨市場（即虛擬資產相關產品所投資的虛擬資產）現時大部分都不受監管，故該等市場較大可能存在各式投資者保障的問題，由定價欠缺透明度至潛在的市場操縱不等。
5. 由於零售投資者在合理情況下不大可能理解上述風險，故虛擬資產相關產品相當可能會被視為複雜產品。分銷被視為複雜產品的虛擬資產相關產品（惟下文第8段所述被視為複雜交易所買賣衍生產品的虛擬資產相關產品除外）的中介人，應遵從證監會在規管銷售複雜產品方面的規定⁵，當中包括須確保虛擬資產相關產品的合適性⁶（不論有否涉及招攬或建議行為）。

¹ 對“虛擬資產”的提述指以數碼形式來表達價值的資產，其形式可以是數碼代幣（如功能型代幣、穩定幣，或以證券或資產作為支持的代幣）、任何其他虛擬商品、加密資產或其他本質相同的資產，不論該等資產是否構成《證券及期貨條例》所界定的“證券”或“期貨合約”，但不包括由中央銀行發行以數碼形式來表達的貨幣。

² 就本通函而言，“虛擬資產相關產品”指符合以下說明的投資產品：(a)其主要投資目標或策略為投資於虛擬資產；(b)其價值主要源自虛擬資產的價值及特點；或(c)跟蹤或模擬與虛擬資產的表現緊密吻合或相應的投資結果或回報。

³ 該等服務可能涉及不屬於《證券及期貨條例》下“證券”定義範圍內的虛擬資產。

⁴ 定義載於《證券及期貨條例》附表1第1部第1條。

⁵ 指《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》）第5.5段及《網上分銷及投資諮詢平台指引》第6章所載的規定。

⁶ 當中將包括在考慮客戶淨資產的前提下，確保客戶擬投資於虛擬資產相關產品的總額根據中介人的判斷是合理的。

6. 然而，鑑於全球各地對於虛擬資產的監管情況不一，證監會及金管局認為，應在複雜產品制度的規定上再施加投資者保障措施，以涵蓋虛擬資產相關產品所涉及的特定風險。舉例來說，現時有多款海外虛擬資產相關的非衍生產品（例如虛擬資產交易所買賣基金（**虛擬資產 ETF**）或交易所買賣產品（**虛擬資產 ETP**））直接投資於虛擬資產，均可能涉及上述風險。
7. 有鑑於此，證監會及金管局認為有必要對分銷虛擬資產相關產品施加以下額外的投資者保障措施：
- 7.1. **銷售限制**——除下文第 8 段所述的少數產品外，被視為複雜產品的虛擬資產相關產品只應售予專業投資者。舉例來說，某項海外虛擬資產非衍生產品 **ETF** 相當可能會被視為複雜產品，故只應售予專業投資者。
- 7.2. **虛擬資產知識評估**——除非是機構專業投資者及合資格的法團專業投資者⁷，否則中介人在代表客戶執行虛擬資產相關產品的交易前，應先評估該客戶在投資於虛擬資產或虛擬資產相關產品方面的知識⁸。如客戶不具備有關知識，中介人只可在執行有關交易乃是維護客戶最佳利益的行事方式及其已向客戶提供關於虛擬資產的性質及風險的培訓的前提下，著手執行有關交易。中介人亦應確保客戶有足夠的淨資產，使其有能力承擔買賣虛擬資產相關產品的風險和可能招致的損失。用作評估客戶是否可被視為具有虛擬資產知識的準則（非詳盡無遺）載列於本通函附錄 1。
8. 然而，現時有少數虛擬資產相關衍生產品乃在獲證監會指明的受規管交易所⁹上買賣，並就交易所買賣虛擬資產衍生產品基金而言，該類基金在指定司法管轄區¹⁰獲相關監管機構認可或核准售予零售投資者。舉例來說，就在指明交易所（即受規管的期貨市場）上買賣的虛擬資產期貨合約而言，其買賣乃受到傳統規則所規管，因此在定價透明度及潛在市場操縱方面的疑慮或會較少。相同的情況亦可見於在指定司法管轄區獲相關監管機構認可或核准售予零售投資者且在指明交易所上買賣的公眾期貨類虛擬資產 **ETF**。故此，無須對上述產品的分銷施加“僅限於專業投資者”的限制。然而，鑑於這些產品被視為複雜交易所買賣衍生產品，而根據現行的複雜產品制度，若當中並無涉及招攬或建議行為，中介人便可在無須遵從合適性規定的情況下分銷這些產品，但卻必須遵從有關衍生產品的現行規定（見下文第 11.2 及 12 段）。中介人亦必須進行虛擬資產知識評估，以作為額外保障措施。
9. 為免生疑問，其他交易所買賣虛擬資產相關衍生產品不論是否在指明交易所買賣，若與證監會網站刊載的非複雜及複雜產品例子的非詳盡無遺列表¹¹所列的複雜交易所買賣衍生產品並非屬相同一種類，均會一概被視為複雜產品。故此，中介人在分銷這些交易所買賣虛擬資產相關衍生產品時，將須全面符合複雜產品規定及採取上文第 7 段所載列的額外投資者保障措施。附錄 3 載有一個流程圖，以說明在判斷虛擬資產相關產品是否複雜產品時所需考慮的因素。

⁷ 《操守準則》第 15.2 段將“機構專業投資者”界定為屬於《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條“專業投資者”的定義第(a)至(i)段所指的人士。“合資格的法團專業投資者”指已通過《操守準則》第 15.3A 段的評估規定及完成第 15.3B 段的程序的法團專業投資者。

⁸ 由中介人在虛擬資產相關產品的交易前進行一次性知識評估即可。

⁹ 指《證券及期貨（財政資源）規則》（第 571N 章）附表 3 所列出的多家指明交易所。

¹⁰ 指定司法管轄區的名單載於本通函附錄 2。

¹¹ 非複雜及複雜產品例子的非詳盡無遺列表可在以下網站查閱：<https://www.sfc.hk/TC/Rules-and-standards/Suitability-requirement/Non-complex-and-complex-products>。舉例來說，虛擬資產衍生產品 **ETP** 與該列表上的複雜交易所買賣衍生產品例子並非屬同一種類。

10. 除複雜產品規定外，證監會及金管局亦希望提醒中介人遵守香港及其他司法管轄區可能對某特定虛擬資產相關產品施加的銷售限制，並尤其應遵守《證券及期貨條例》第 IV 部的條文，當中禁止向香港公眾銷售未經證監會認可的投資。此外，虛擬資產相關產品可否售予零售投資者，須視乎個別司法管轄區¹²、交易所¹³或特定產品的銷售限制而定。中介人應確保嚴格遵從所有有關銷售限制。若虛擬資產相關產品在網上平台分銷，該平台必須經妥善設計，並設有適當的取覽權及控制措施，以確保遵守有關銷售限制。
11. 中介人亦應在適用的情況下，遵守為客戶提供合理適當建議的責任（經《有關合適性的常見問題》¹⁴所補充），當中包括：
- 11.1. 確保向客戶作出的建議或招攬在所有情況下都是適合客戶的。中介人應顧及客戶的風險承受能力及財政狀況等，勤勉盡責地評估虛擬資產相關產品的性質及特性（包括相關虛擬資產的槓桿效應及風險）是否適合客戶，以及符合客戶的最佳利益；
- 11.2. 若虛擬資產相關產品是一項衍生產品，中介人應確保遵守《操守準則》第 5.1A 及 5.3 段的規定；及
- 11.3. 對有關產品進行妥善的盡職審查，包括（除其他工作外）了解有關產品的風險及特性（尤其是相關虛擬資產固有的高風險性質），目標投資者（包括任何適用的銷售限制），以及對有關產品的監管狀況。本通函附錄 4 載有適用於未經認可虛擬資產基金的額外盡職審查規定。
12. 作為在《操守準則》第 5.3 段下所須履行的責任的一部分，中介人應在評估是否就虛擬資產相關衍生產品向客戶提供服務時，確保其客戶已明白該產品的性質和風險。舉例來說，當中介人就在指明交易所買賣的虛擬資產期貨合約提供交易服務時，應確保客戶明白槓桿式交易會增加其因相關虛擬資產的波動性而面對的風險承擔，原因是市場相對輕微的波動也會對客戶存入的保證金造成大比例的影響，且客戶所損失的金額可能超出最初存入的保證金。中介人亦應特別就虛擬資產期貨合約給予客戶警告聲明（可以一次性披露的方式）。有關該警告聲明內容的例子載於本通函附錄 5。
13. 基於虛擬資產高風險的性質，中介人向客戶提供財務通融以投資虛擬資產相關產品時，應採取謹慎態度。若中介人向客戶提供財務通融，應確保客戶有足夠財政能力履行由其以槓桿方式或保證金買賣虛擬資產相關產品所引致的責任（包括於最壞的情況下亦然）。中介人如未能確保此事，便不應接受該客戶的指示。
14. 分銷虛擬資產相關產品的中介人應以清晰及易於理解的方式向客戶提供有關虛擬資產相關產品和其所投資的虛擬資產的資料。
15. 中介人亦應特別就虛擬資產給予客戶警告聲明（可以一次性披露的方式）。有關該警告聲明內容的例子載於本通函附錄 5。

¹² 某些司法管轄區，例如中國內地，或禁止向內地投資者銷售虛擬資產相關產品。

¹³ 舉例來說，具規模的期貨交易所為在該交易所上買賣的虛擬資產期貨合約而訂立的規則，可能禁止向零售投資者發售該等期貨合約。

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〉》及《有關觸發為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》（《有關合適性的常見問題》）。

B. 提供虛擬資產交易服務

16. 如上文所述，本港及海外的虛擬資產交易平台大多不受監管，或僅為打擊洗錢及恐怖分子資金籌集的目的而受到監管。證監會及金管局關注到，有關平台未必受到與證監會的虛擬資產交易平台監管框架¹⁵所訂的標準相若的監管標準所規限，且在有關平台上進行交易的投資者顯然未必獲得充分的保障。舉例來說，有關平台並不受任何客戶資產保障規例所規限，例如有關規管線上及線下錢包¹⁶、私人密匙管理和保險的規定。一旦遭受黑客入侵或出現欺詐，投資者有可能蒙受重大損失並追索無門。投資者在向位處海外的平台追回他們的資產或向該等平台提出申索時，亦可能會遇到實際困難。
17. 為提供充分的投資者保障，證監會及金管局認為適宜及有必要規定中介人如要提供虛擬資產交易服務，便只可與獲證監會發牌的虛擬資產交易平台¹⁷（**證監會持牌平台**）合作，不論是透過介紹客戶到有關平台進行直接交易，或與有關平台開設綜合帳戶。有關服務應只提供予專業投資者。
18. 儘管虛擬資產交易服務可能涉及買賣在證監會的司法管轄權範圍以外的非證券型虛擬資產，但有關服務或會對中介人進行受規管活動的適當人選資格¹⁸造成影響。涉及虛擬資產的買賣活動亦構成中介人提供的交易服務的一部分¹⁹。故此，中介人在提供虛擬資產交易服務時，不論當中涉及的虛擬資產是否證券，都應遵從證監會及金管局施加的所有相關監管規定。此外，中介人只應提供該等服務予獲其提供第 1 類受規管活動的服務的現有客戶²⁰。
19. 證監會（及在適當情況下經諮詢金管局的意見後）會將中介人在透過綜合帳戶安排提供虛擬資產交易服務時應符合的操守規定，施加作為發牌或註冊條件（載列於本通函附錄 6）。其中一項發牌或註冊條件將要求中介人遵從訂明的條款及條件（**該等條款及條件**）。在該等條款及條件中所載列的標準，只要是與履行由中介人執行的交易職能有關的，一概與證監會的虛擬資產交易平台框架下的規定一致²¹。
20. 證監會及金管局希望強調，根據該等條款及條件，中介人應只允許客戶向其帳戶存入法定貨幣或從其帳戶中提取法定貨幣，及不應容許提存客戶虛擬資產，藉此盡量降低轉移虛擬資產所涉及的風險。

¹⁵ 香港是少數從投資者角度引入全面的虛擬資產交易平台框架的主要司法管轄區之一。有關框架就保管客戶資產、認識你的客戶、打擊洗錢、預防市場操縱、可供買賣的虛擬資產、網絡保安和風險管理等主要範疇施加規定。詳情請參閱證監會於 2019 年 11 月 6 日發表的《[立場書——監管虛擬資產交易平台](#)》。

¹⁶ “線上錢包”或“線上儲存方式”是指虛擬資產的私人密匙儲存在網上的做法。由於“線上錢包”或“線上儲存方式”接達互聯網，故較容易遭受黑客入侵。“線下錢包”或“線下儲存方式”是指虛擬資產的私人密匙儲存在非網上環境的做法。

¹⁷ 在 2019 年實施的虛擬資產交易平台監管框架下，依據《證券及期貨條例》第 116 條獲發牌的虛擬資產交易平台。

¹⁸ 根據《證券及期貨條例》第 129 條，證監會可考慮有關法團的任何其他業務的狀況。

¹⁹ 證監會與金管局目前只擬允許就第 1 類（證券交易）受規管活動獲發牌或註冊的中介人提供虛擬資產交易服務。

²⁰ 見上文註腳 19。

²¹ 舉例來說，所有客戶交易指示均應獲預資（即中介人應僅在客戶的帳戶有足夠的法定貨幣或虛擬資產來支付交易時，才為該客戶執行交易），而中介人不應向其客戶提供任何財務通融，以讓他們購買虛擬資產。中介人亦將被要求只可允許將法定貨幣存入在證監會持牌平台維持的獨立帳戶或從該獨立帳戶提取法定貨幣。

21. 若第 1 類中介人以介紹代理人²²的身分提供虛擬資產交易服務，它們應只將屬專業投資者的客戶介紹至證監會持牌平台，而不應就介紹服務而代客戶向平台轉發任何交易指示或持有任何客戶資產（包括法定貨幣及客戶虛擬資產）。證監會（及在適當情況下經諮詢金管局的意見後）會將上述規定施加作為發牌或註冊條件²³。
22. 至於虛擬資產委託帳戶管理服務方面²⁴，持牌法團所提供的服務如符合最低額豁免規定（即投資組合的已述明投資目標為投資於虛擬資產；或有意將投資組合中 10%或以上的總資產價值投資於虛擬資產），它便須遵守於 2019 年 10 月發出的《適用於管理投資於虛擬資產的投資組合的持牌法團的標準條款及條件》（第 9 類受規管活動的條款及條件）所載列的額外規定。日後，有意提供該等服務的註冊機構應通知證監會及金管局，並將須遵從將施加作為註冊條件的第 9 類受規管活動的條款及條件。
23. 就委託帳戶管理服務而言，證監會及金管局希望進一步釐清，若第 1 類中介人獲其客戶授權以委託形式提供虛擬資產交易服務作為一項附屬服務²⁵，該中介人應只將該客戶的投資組合中少於 10%的總資產價值投資於虛擬資產。

C. 就虛擬資產提供意見

24. 就虛擬資產提供意見的服務，構成了中介人提供意見的業務的一部分，因此可能會對中介人進行受規管活動²⁶的適當人選資格造成影響。故此，在提供意見時，不論有關虛擬資產的性質，中介人都應遵守證監會和金管局施加的所有相關監管規定。此外，該等服務的對象應只限於獲中介人提供第 1 類或第 4 類受規管活動²⁷的服務的現有客戶。
25. 就虛擬資產提供意見時將須遵守的預期操守規定，載於該等條款及條件（見本通函附錄 6）。尤其是，就虛擬資產提供意見的中介人應遵守為客戶提供合理適當建議的責任。他們應只向專業投資者提供該等服務，並在提供服務前進行虛擬資產知識評估。
26. 中介人在就虛擬資產相關產品提供意見時，亦須同樣遵守上文 A 部提述的那些規定，並同時確保其建議是合適的。

D. 實施

27. 證監會及金管局明白，現時已在從事虛擬資產相關活動的中介人可能希望修改各自的系統和監控措施，以符合最新規定。因此，在本通函所載的預期規定全面實施之前，該等中介人在為其虛擬資產相關活動的現有客戶提供服務時，可獲六個月的過渡期。至於目前沒有從事虛擬資產相關活動的中介人，他們在推出有關服務前，應確保自己能夠符合本通函所載的規定。

²² 根據介紹代理人模式，中介人的客戶將由證監會持牌平台來建立客戶業務關係，並透過該平台直接進行買賣。在該平台上的交易帳戶將以相關客戶的名義開立。中介人應確保與證監會持牌平台訂立一份書面協議，以訂明中介人與該證監會持牌平台在介紹安排下彼此的責任。

²³ 根據《證券及期貨條例》第 116(6)或 119(5)條（視屬何情況而定）。

²⁴ 指以設定的授權投資範圍或預設的標準投資組合的形式提供的委託帳戶管理服務，而中介人則收取管理費或業績表現費作為回報。

²⁵ 該等活動是中介人完全為提供第 1 類受規管活動的服務而附帶進行的。

²⁶ 證監會與金管局目前只會允許就第 1 類（證券交易）或第 4 類（就證券提供意見）受規管活動獲發牌或註冊的中介人就虛擬資產提供意見。

²⁷ 見上文註腳 26。

28. 中介人如有意從事虛擬資產相關活動（包括分銷虛擬資產相關產品及提供虛擬資產交易服務），務必預先通知證監會及（如適用）金管局²⁸。

29. 證監會及金管局將會密切注視全球監管制度的演變，並在必要時檢視有關立場。

如欲查詢，請聯絡證監會或金管局銀行操守部（視屬何情況而定）的相關個案主任。

證券及期貨事務監察委員會
中介機構部

香港金融管理局
銀行操守部

連附件

完

²⁸ 日期為 2018 年 6 月 1 日的《[致中介人有關遵守通知規定的通函](#)》。