

区块链涉刑事犯罪研究系列（五十）：

香港虚拟资产监管政策演进史（上篇）

作者：

杨天意律师，暨南大学法律硕士，专注于区块链领域、金融领域及新经济领域刑事辩护与合规业务。广东广强律师事务所经济犯罪辩护与研究中心秘书长。（法律咨询方式见主页置顶）

核心观点

- 去伪存真，才是监管真正的意义所在。
- 香港对虚拟资产交易的政策经历了从观望到规范、监管再到逐步完善、开放的过程，前后可分为四个阶段。
- 对于虚拟资产的治理，香港与大陆几乎同时起步，但二者选择了不同的治理路径。
- 作为世界第三大金融中心，香港之所以敢于向散户放开虚拟资产交易，得益于香港完善的金融基建、有效的监管制度及成熟的法治体系。

正文

香港作为国际金融中心，对于金融领域的创新一直秉持开放、兼容的态度。对于数字货币、NFT等虚拟资产，香港始终保持着高度关注。但即便如此，香港监管层对于虚拟资产从关注到接纳再到完善监管，前后也历经了近十年的观望、规范及制度建设的过程。

香港对于虚拟资产交易的主要监管机构是香港证券及期货事务监察委员会（即香港“证监会”，简称SFC），与虚拟资产交易、投资的规则、制度及监管，主要由证监会主导。此外，香港财经事务及库务局（即香港“财库局”）、香港金融管理局（即香港“金管局”）等依据其各自职能对虚拟资产进行反洗钱监管及政策制定。

我们以上述监管机构的相关文件资料为线索，分四个阶段梳理香港的虚拟货币政策。



第二阶段：2017年

关键词：ICO，合约，监管沙盒

2017年正值虚拟货币ICO风起云涌之际，几乎每天都有新的虚拟货币诞生，比特币等主流币种的价格更是如过山车一般时而高歌猛进，时而水银泻地。随之而来的，便是洗钱风险加剧、集资欺诈盛行以及金融市场动荡。各国也因此开始重新审视对待虚拟资产的方式，我国内地及香港地区亦是如此。

2017年9月5日，香港证监会发布《有关首次代币发行的声明》（以下称《声明》）：

如ICO所涉及的数码代币符合“证券”的定义，就该类数码代币提供交易服务或提供意见，或者管理或推广投资数码代币的基金，均可能构成“受规管活动”。从事“受规管活动”的人士或机构，不论是否位处香港，只要其业务活动是以香港公众为对象，便须获证监会发牌或向证监会注册。

该《声明》可以视为虚拟资产被纳入香港金融监管体系的起点。

《声明》的意义在于，虚拟资产依据其代表权益的不同，可以划分为“受规管活动”与“非受规管活动”。之所以这样划分，是因为香港《证券及期货条例》对于“证券”的界定已经十分详尽，只要符合《证券及期货条例》附表5第1部所指明的12类之一的，均界定为“证券”而成为“受规管活动”，需要取得相应的牌照才能开展经营活动。

巧合的是，在香港证监会《声明》发布的前一天，内地央行、网信办等七部委也出台了《关于防范代币发行融资风险的公告》，即著名的“九四公告”，公告的主要内容也是对ICO进行整治。但与香港不同的是，

“九四公告”并未将ICO及虚拟资产纳入金融监管体系，而是将ICO定性为“未经批准非法公开融资的行为”，并在国内全面禁止

。自此，香港与内地在对待虚拟资产的政策上走向了各自不同的路径。

伴随ICO“疯潮”的，还有虚拟资产结合传统金融模式的各种创新，比特币“期货合约”便是最具代表性的产品。为了明确比特币“期货合约”的定性并进行监管，2017年12月11日，香港证监会发布《致持牌法团及注册机构的通函—有关比特币期货合约及与加密货币相关的投资产品》，明确：

比特币期货具有“期货合约”的传统特色，而“期货合约”在《证券及期货条例》内被界定为包括“根据期货市场的规则或惯例订立的合约，或该等合约的期权”。因此，即使比特币期货的相关资产不受《证券及期货条例》规管，但就《证券及期货条例》的目的而言，在该等交易所交易并受其规则所规限的比特币期货仍被视为“期货合约”。

自此，比特币“期货合约”也正式纳入《证券及期货条例》的监管范围。

以香港公众为对象经营比特币期货交易服务的，须根据《证券及期货条例》获发牌进行第2类受规管活动（期货合约交易）；推广投资于比特币期货的基金，通常会构成第1类受规管活动（证券交易），而管理此基金可能构成第9类受规管活动（提供资产管理）；就比特币期货提供意见服务亦可能构成第5类受规管活动（就期货合约提供意见）。

香港在这一时期对虚拟资产的监管整体上是趋于严格的，凡是属于“受规管的活动”则必须纳入证监会的监管范畴，否则将面临严厉的处罚甚至构成刑事犯罪。这样的监管风格也与这一时期虚拟资产风起云涌的ICO、层出不穷的金融创新以及屡禁不止的集资诈骗息息相关。

这一时期较典型执法案例，以Black Cell的ICO叫停事件为代表。Black Cell透过其网站向香港公众推销一项ICO以便向投资者出售数码代币，并在促销过程中，向投资者指出会利用ICO的所得收益来开发一项流动应用程式，而代币持有人将有资格赎回Black Cell的股权。香港证监会认为，上述安排可能构成“集体投资计划”，

属于“证券”的范畴。这也就意味着，Black Cell在未取得牌照的情况下进行的ICO是违反《证券及期货条例》的。最终，Black Cell同意将代币归还香港投资者并取消相关ICO交易。

香港在对虚拟资产进行严格监管的同时，也意识到虚拟资产交易已经是一个不容忽视的广阔市场，其金融创新能力将对传统的金融监管带来新的挑战。为了改变被动监管的局面，香港证监会于2017年9月24日推出了“监管沙盒”。所谓“监管沙盒”，可以理解为金融创新的“试验田”。对于拟利用金融科技创新从事受规管活动的持牌法团或初创企业，经证监会确认为合格的企业可以进入沙盒，证监会将为沙盒内营运的企业施加发牌条件。沙盒内营运期间，企业将受到证监会更严谨的监察及监督。

创建沙盒的目的在于，让合格企业在发牌制度下，透过与证监会进行紧密的沟通并受到严谨的监督，有效率地识别及处理与其受规管活动相关的风险及关注事项。在金融创新的起步阶段先对企业提供金融服务的可靠性及其内部监控系统进行测试及监察，然后让企业扩大相关服务并提供给香港公众。

“监管沙盒”这一测试性监管的模式虽然不是香港证监会的首创，却是这一时期证监会对如何监管虚拟资产所做的重要尝试，也为日后香港虚拟资产监管框架的搭建打下了基础。

从2017年以前的关注、观望，到2017年的果断监管，香港监管部门对虚拟资产的态度，既包含了对其繁荣金融市场的期待，也包含了对其潜在金融风险的警惕。而在期待与警惕的背后，是更加谨慎的监管以及监管之下的放开。2018年至2023年，香港对虚拟资产的政策又将如何发展，请关注《香港虚拟资产监管政策演进史》（下篇）。