

Web3.0 投融资法律指南系列（二）：中国香港监管概述

作者：李胜 | 资雯迪 | 高超星

境外 Web3.0 行业监管观察的第二站，我们将目光投向中国香港特别行政区（“香港”）。作为一直以来的国际金融中心之一，Web3.0 行业在香港的发展也是世界领先水平。根据香港金融发展局执行董事区景麟在 2021 年 9 月的分享，香港的加密交易所交易总量仅次于美国，位居世界第二。全球 20% 的顶级加密交易所在香港设有分支机构。Web3.0 行业中一些明星独角兽企业也将总部设立在香港，例如总部在香港的 Animoca Brands 在 2022 年初完成了一轮 3.588 亿美元的融资，投后估值达到 50 亿美元，而它自身也是近期 Web3.0 行业投资最多的投资人之一。

一、整体监管框架

香港证券及期货事务监察委员会（“香港证监会”）和香港金融管理局（“香港金管局”）是香港监管虚拟资产¹相关活动的主要监管机构。目前，香港尚无专门针对虚拟资产相关活动的立法，而是通过香港证监会和香港金管局发布的多份声明和通知，逐步确立监管态度和要求。总体而言，香港目前的监管重点在于证券型虚拟资产，以及从事虚拟资产交易服务、产品分销、投资基金、交易平台等服务的中介机构，因为此类服务活动直接面对公众投资者，通过对其进行监管从而更好的保护投资者和维护金融市场秩序。

整体而言，从 Web3.0 项目投融资的角度考虑：

1. 一家在香港设立的 Web3.0 企业，如果发行不具备证券属性的代币（token/coin）给投资人，目前尚无需在当地取得任何牌照或批准；
2. 如果该香港 Web3.0 企业拟发行代币，且该等代币构成当地法律下的证券，除非属于豁免情形（包括专业投资者、私募配售、小额发行、成熟投资者等），否则需要满足证券发行相关要求，包括获得香港证监会的认可，经香港证监会登记招股章程；
3. 对于常见的 Token Fund 的募集和管理活动或者对于设立或运营虚拟资产交易平台的，无论涉及的是否为证券型虚拟资产，在当地将面临更多监管措施；

¹ 从监管角度，各国基本采纳了反洗钱金融行动特别工作组（Financial Action Task Force）提出的“虚拟资产（virtual assets）”概念，以将加密货币（cryptocurrency）、代币（token/coin）、NFT 等各种市场上现有以及未来可能出现的 Web3.0 产品包含在内。虚拟资产定义为一种价值的数字形式（digital representation of value），能够以数字方式进行交易或转让，并可用于支付或投资目的。

4. 和新加坡类似，如果该香港 Web3.0 企业发行的代币构成功能型代币（utility tokens）或支付型代币（payment tokens），则可能需要在香港当地征税。

具体分析详见下文。

二、虚拟资产发行的监管

如果虚拟资产构成证券，向公众发出该等虚拟资产的发售要约，除非属于豁免情形，否则需要获得香港证监会的认可，如果虚拟资产构成股份或债权证，则要约文件还需要满足招股章程的要求并经香港证监会登记。

（一）虚拟资产可能构成《证券及期货条例》所定义的证券

如果拟在香港发行虚拟资产，发行人首先需要确认该等虚拟资产是否可能构成《证券及期货条例》所定义的证券，包括股份、债权证、集体投资计划²的权益、期权、认购权等³，虚拟资产本身并不当然构成证券，而是需要根据拟发行虚拟资产的特征及其条款和条件来综合判断其是否具备证券属性。虚拟资产有可能会构成如下类型的证券：

- 股份：虚拟资产如代表一家公司的股权或所有者权益，则有可能被视为股份。举例来说，持有人可能被赋予股东权利，例如有权收取股息和有权在公司清盘时参与剩余资产的分配；
- 债权证：如虚拟资产的用途是订立或确认发行人的债务，便有可能被视为债权证。举例来说，发行人承诺于指定日期或赎回时向持有人偿还投资本金和支付利息；
- 集体投资计划的权益：如发行虚拟资产所得的收益是用作集体管理并投资于不同项目，从而使得持有人可参与分享有关项目所获得的回报，该等虚拟资产便有可能被视为集体投资计划的权益，比如代表基金权益的虚拟资产。

（二）发行要求和豁免

如果虚拟资产构成证券，在香港发行该等虚拟资产，一般需要满足如下要求，除非属于豁免情形。

1. 香港证监会的认可

根据《证券及期货条例》，凡在香港或其他地方向公众发出关于订立收购、出售、认购或承销证券的协议的邀请，取得集体投资计划的权益或参与集体投资计划的邀请，需要获得香港证监会的认可，此外集体投资计划本身也需要获得香港证监会的认可。因此，如果虚拟资产构成证券，则向公众发出上述邀请，需要满足上述认可要求，除非属于豁免情形。可能适用于虚拟资产的一些豁免情形⁴包括：

- 该等证券或集体投资计划的权益只转让予“专业投资者”，包括：
 - (1) 机构专业投资者：《证券及期货条例》附表 1 第 1 部第 1 条“专业投资者”定义中的第 (a) 至 (i) 所指的人士，如交易所、结算所、中介人、财务机构、保险人、集体投资计划、强积金计划、职业退休计划、政府等；

² 常见的基金一般属于集体投资计划。

³ 证券的详细列表见《证券及期货条例》(https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap571!sc?INDEX_CS=N) 附表 1 第 1 部的第 1 条。

⁴ 完整的豁免情形见《证券及期货条例》(https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap571!sc?INDEX_CS=N) 第 103 条。

- (2) 法团专业投资者：《证券及期货（专业投资者）规则》第 4、6 及 7 条所指的信托法团、法团或合伙。信托法团需要持有港币 4,000 万以上的总资产；法团或合伙需要持有港币 800 万以上的投资组合，或港币 4,000 万以上的总资产；
- (3) 个人专业投资者：《证券及期货（专业投资者）规则》第 5 条所指的个人，并持有港币 800 万以上的投资组合，如现金、存款及《证券及期货条例》所定义的证券。
- 该要约属于不需要满足招股章程合规及登记要求的豁免情形（见下文说明）。

2. 招股章程合规及登记

根据《公司（清盘及杂项条文）条例》，凡向公众作出发售股份或债权证的要约，则要约文件应作为该公司发出的招股章程，其内容应该符合相关规定，并经香港证监会批准登记。因此，如果虚拟资产构成股份或债权证，则向公众作出发售该等虚拟资产的要约，需要满足前述要求，除非属于豁免情形。可能适用于虚拟资产的一些豁免情形⁵如下：

- 私募配售：要约向不超过 50 名人士作出（仅需计算在香港的受要约人数）；
- 小额发行：就该要约而须为有关股份或债权证支付的总对价，不得超过 500 万港币；
- 成熟投资者：就该要约而言，有关股份的最低面额或任何人须为有关股份支付的最低对价，不得少于 50 万港币；如属债权证，须认购或购买的最低本金不得少于 50 万港币；
- 向专业投资者（定义见上文）作出的要约；
- 与根据《证券及期货条例》已获认可的集体投资计划相关的已获认可的要约文件。

三、虚拟资产交易平台的监管

如果虚拟资产构成证券或期货合约，在香港经营该等虚拟资产的交易平台，属于《证券及期货条例》下的受规管活动，需要取得《证券及期货条例》下的第 1 类（证券交易）及第 7 类（提供自动化交易服务）受规管活动的牌照（但根据监管机构最新的立法趋势，预计未来无论虚拟资产是否构成证券或期货合约，相关交易平台均需要取得牌照，具体见下文第 5 部分说明）。

香港证监会是首批就虚拟资产交易平台制订全面监管框架的主要监管机构之一，2019 年 11 月 6 日香港证监会发布《立场书：监管虚拟资产交易平台》，决定就虚拟资产交易平台的监管标准与持牌证券经纪商以及自动化交易场所的监管标准相似。2020 年 12 月 16 日，香港证监会宣布已向一个在香港的虚拟资产交易平台（OSL Digital Securities）发出首个牌照，允许该平台进行第 1 类（证券交易）及第 7 类（提供自动化交易服务）受规管活动。2022 年 4 月 28 日，Hashkey Group 宣布其旗下 Hash Blockchain Limited 已获得香港证监会的原则性批准，在满足香港证监会要求的所有条件并获得最终批准后，将获得第二个虚拟资产交易平台牌照⁶。

（一）监管对象

监管对象是在香港经营的交易平台，其至少提供一种构成《证券及期货条例》下的证券或期货合约

⁵ 完整的豁免情形见《公司（清盘及杂项条文）条例》(<https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap32!zh-Hant-HK@2017-02-13T00:00:00>)附表 17 第 1 部。

⁶ <https://www.hashkey.com/hashkey-group-secures-approval-in-principle-to-operate-licensed-virtual-asset-trading-platform-from-the-hong-kong-sfc/?lang=zh-hans>。

的虚拟资产的交易，该等平台需要取得《证券及期货条例》下的第1类（证券交易）及第7类（提供自动化交易服务）受规管活动的牌照。香港证监会说明，对于不构成证券或期货合约的虚拟资产，提供相关交易平台不构成受规管活动，因而不受到香港证监会的监管，但该类平台必须确保在其平台上交易的虚拟资产不属于证券或期货合约。

（二）发牌条件

- 持牌人只可向《证券及期货条例》所规定的专业投资者（定义见上文）提供服务；
- 持牌人必须遵守香港证监会制定的“适用于虚拟资产交易平台营运者的条款及条件”；
- 持牌人必须就任何新增或附带服务或对现有服务作出重大改变的计划或建议，取得香港证监会的事先书面批准；
- 持牌人必须就在其交易平台增添任何产品的计划或建议，取得香港证监会的事先书面批准；
- 持牌人必须就其业务活动以香港证监会订明的格式每月向香港证监会提供报告。有关报告必须在每个历月结束后两个星期内及另外应香港证监会的要求呈交给香港证监会；
- 持牌人必须委聘一家香港证监会可接受的独立专业公司，以对持牌人的活动及营运进行年度检视，及编制一份确认其已遵从发牌条件和所有相关法律及监管规定的报告。首份报告必须在牌照获批准的日期起计18个月内呈交给香港证监会，其后的报告应在每个财政年度结束后四个月内及另外应香港证监会的要求呈交给香港证监会。

（三）适用于虚拟资产交易平台营运者的条款及条件

如上文所述，其中一项发牌条件要求平台营运者遵守香港证监会制定的条款及条件，该等条款及条件是参照持牌证券经纪商以及自动化交易场所的标准制定的，主要包括稳妥保管资产、客户尽职调查、打击洗钱及恐怖主义资金筹集、预防市场操纵及违规活动、会计及审计、风险管理、利益冲突制度、对拟纳入平台的虚拟资产进行尽职调查等。

四、虚拟资产相关服务的监管

原则上，如果虚拟资产构成证券或期货合约，就该等虚拟资产提供《证券及期货条例》下的受规管活动（定义见下文），需要获得香港证监会的发牌或注册。特别的，鉴于虚拟资产作为一个投资类别，不论其是否构成证券或期货合约，均对投资者构成重大风险，因此，为向投资者提供更好的保障，香港监管机构目前对于投资于虚拟资产的基金、分销虚拟资产相关产品、提供虚拟资产交易服务、就虚拟资产提供意见等活动，不论虚拟资产是否构成证券或期货合约，均需要获得发牌或注册，以及需要遵守特别监管规定（详见下文说明）。

（一）《证券及期货条例》下的受规管活动

- 第1类 证券交易；
- 第2类 期货合约交易；
- 第3类 杠杆式外汇交易；
- 第4类 就证券提供意见；

- 第 5 类 就期货合约提供意见；
- 第 6 类 就机构融资提供意见；
- 第 7 类 提供自动化交易服务；
- 第 8 类 提供证券保证金融资；
- 第 9 类 提供资产管理；
- 第 10 类 提供信贷评级服务。

以下情况均属于从事受规管活动：在香港经营受规管活动的业务，以及在香港或从香港以外的地方向香港公众积极推广提供的任何服务，而该等服务如在香港提供便会构成受规管活动。从事受规管活动需要向香港证监会申领牌照，如果是认可的财务机构（即银行、有限牌照银行或接受存款公司）则需要注册，除非属于豁免情形。

（二）豁免情形

以下为有可能适用于虚拟资产的一些豁免情形：

- 与专业投资者（定义见上文）进行涉及证券或期货合约的交易；
- 附带豁免：进行的受规管活动完全附属于已获发牌的另一类受规管活动，则可能无须就前者申领牌照；
- 证券交易商—保证金融资人的豁免：就第 1 类受规管活动（证券交易）已获发牌，则无须另行就第 8 类受规管活动（提供证券保证金融资）申领牌照，以进行向客户提供证券保证金融资的活动。这项豁免通常适用于同时为本身的证券客户提供保证金融资的股票经纪；
- 涉及集团成员公司的豁免：向全资附属公司、控股公司或该控股公司的其他全资附属公司提供与受规管活动有关的意见或服务，则无须就第 4 类受规管活动（就证券提供意见）、第 5 类受规管活动（就期货合约提供意见）、第 6 类受规管活动（就机构融资提供意见）或第 9 类受规管活动（提供资产管理）申领牌照。

（三）虚拟资产投资基金的特别监管

如果任何基金拟投资于虚拟资产（比如 Token Fund），不论虚拟资产是否构成证券或期货合约，都应遵从如下特别监管规定。

1. 管理投资于虚拟资产的基金

如前所述，管理证券或期货合约的投资组合需要获得第 9 类受规管活动（提供资产管理）的牌照，如果持牌人拟管理投资于虚拟资产的基金，则应通知香港证监会；如果持牌人拟管理（i）已表明投资目标为投资于虚拟资产的基金，或（ii）有意将 10% 或以上的总资产价值投资于虚拟资产的基金，香港证监会也将通过施加发牌条件，对相关活动进行监管。为此，香港证监会已制订一套《适用于管理投资于虚拟资产的投资组合的持牌法团的标准条款及条件》，对投资于虚拟资产的基金管理活动进行监管，以便更有效地应对虚拟资产的相关风险。

2. 分销投资于虚拟资产的基金

如前所述，在香港分销基金需要获得第 1 类受规管活动（证券交易）的牌照，此外，如果任何基金投资于虚拟资产，香港证监会也将通过施加发牌条件，对相关基金的分销活动进行监管。香港证监会已在《致中介人的通函—分销虚拟资产基金》内，就分销虚拟资产基金应达到的标准与操作方法提供指引。

（四）分销虚拟资产相关产品的特别监管

“虚拟资产相关产品”指符合以下说明的投资产品：（a）其主要投资目标或策略为投资于虚拟资产；（b）其价值主要源于虚拟资产的价值及特点；或（c）跟踪或模拟与虚拟资产的表现相应的投资结果或回报。由于虚拟资产的现货市场（即虚拟资产相关产品所投资的虚拟资产）目前大都不受监管，故该等市场可能存在较大的投资者保障问题。**分销被视为复杂产品的虚拟资产相关产品的中介人，应遵守销售复杂产品方面的规定，以及香港证监会及香港金管局施加的特别监管规定**，具体的监管规定参见香港证监会及香港金管局联合发布的《有关中介人的虚拟资产相关活动的联合通函》，主要包括：

- **销售限制：**被视为复杂产品的虚拟资产相关产品只应售予专业投资者。举例来说，某项海外虚拟资产非衍生产品 ETF 相当可能会被视为复杂产品，故只应售予专业投资者；
- **虚拟资产知识评估：**除非是机构专业投资者及合格的法团专业投资者，否则中介人在代表客户执行虚拟资产相关产品的交易前，应先评估该客户在投资于虚拟资产或虚拟资产相关产品方面的知识。中介人亦应确保客户有足够的净资产，使其有能力承担买卖虚拟资产相关产品的风险和可能导致的损失；
- **为客户提供合理建议：**中介人应对有关产品进行妥善的尽职审查，包括了解有关产品的风险及特性（尤其是相关虚拟资产固有的高风险性质）、目标投资者（包括任何适用的销售限制）以及对有关产品的监管状况。中介人应基于客户的风险承受能力及财政状况等，勤勉尽责地评估虚拟资产相关产品的性质及特性（包括相关虚拟资产的杠杆及风险）是否适合客户，以及符合客户的最佳利益；
- **风险披露：**中介人应特别就虚拟资产给予客户警告声明。

（五）虚拟资产交易服务的特别监管

中介人如要提供虚拟资产交易服务，不论虚拟资产是否构成证券或期货合约，都应遵从香港证监会及香港金管局施加的特别监管规定，具体的监管规定参见香港证监会及香港金管局联合发布的《有关中介人的虚拟资产相关活动的联合通函》，主要包括：

- 目前只允许已获第 1 类受规管活动（证券交易）牌照的中介人提供虚拟资产交易服务，并应遵守《适用于提供虚拟资产交易服务及就虚拟资产提供意见的持牌法团或注册机构的发牌或注册条件和条款及条件》；
- 中介人只应提供该等服务予获其提供第 1 类受规管活动（证券交易）相关服务的现有客户，且有关服务应只提供予专业投资者；
- 中介人如要提供虚拟资产交易服务，只可与获香港证监会发牌的虚拟资产交易平台合作，不论是透过介绍客户到有关平台进行直接交易，还是与有关平台开设综合帐户；
- 中介人应只允许客户向其帐户存入法定货币或从其帐户中提取法定货币，及不应容许提存客户虚

拟资产，以尽量降低转移虚拟资产所涉及的风险；

- 若已获第 1 类受规管活动（证券交易）牌照的中介人以介绍代理人的身分提供虚拟资产交易服务，它们应只将属专业投资者的客户介绍至持牌平台，而不应就介绍服务而代客户向平台转发任何交易指示或持有任何客户资产（包括法定货币及客户虚拟资产）；
- 就委托帐户管理服务而言，若已获第 1 类受规管活动（证券交易）牌照的中介人获其客户授权以委托形式提供虚拟资产交易服务作为一项附属服务，该中介人应只将该客户的投资组合中少于 10% 的总资产价值投资于虚拟资产。

（六）就虚拟资产提供意见的特别监管

中介人就虚拟资产提供意见的服务，不论虚拟资产是否构成证券或期货合约，都应遵从香港证监会及香港金管局施加的特别监管规定，具体的监管规定参见香港证监会及香港金管局联合发布的《有关中介人的虚拟资产相关活动的联合通函》，主要包括：

- 目前只允许就第 1 类（证券交易）或第 4 类（就证券提供意见）受规管活动已获发牌或注册的中介人就虚拟资产提供意见；
- 中介人只应提供该等服务予获其提供第 1 类（证券交易）或第 4 类（就证券提供意见）受规管活动相关服务的现有客户，且有关服务应只提供予专业投资者；
- 就虚拟资产提供意见时应遵守《适用于提供虚拟资产交易服务及就虚拟资产提供意见的持牌法团或注册机构的发牌或注册条件和条款及条件》。

五、新的立法发展

根据香港财经事务及库务局于 2022 年 3 月发布的一项通知，就虚拟资产相关活动，为加强在打击洗钱及恐怖分子资金筹集方面的监管力度，香港政府和金融监管机构拟采取下列进一步措施：

（一）要求所有虚拟资产交易所均申请牌照

通过修订《打击洗钱及恐怖分子资金筹集条例》，香港会实施一套发牌制度，要求所有虚拟资产交易所在香港提供服务前（根据目前的监管原则，境外公司向香港公众提供服务应该也会受到监管），必须向香港证监会申请牌照。这套发牌制度将同时适用于证券型及非证券型虚拟资产（如目前市值最大的比特币）。在监管要求上，要求虚拟资产交易所遵守现时适用于传统金融机构在打击洗钱、恐怖分子资金筹集及保护投资者等方面的要求及责任，例如设立适当的预防市场操控政策及措施，以保持监管的一致性。目前该等修订草案正在起草，目标是在 2022 年提交香港立法会。《打击洗钱及恐怖分子资金筹集条例》的修订将为虚拟资产行业的监管提供清晰的法律框架。

（二）对用作支付用途的稳定币作出监管

鉴于稳定币这种特定类型的虚拟资产性质更有可能具备支付功能，或会带来与其他虚拟资产不一样的风险，例如其用作提供价值支撑的机制是否稳健，或在稳定币支付功能受阻时对实体经济活动带来的影响等。目前对于如何监管作支付用途的稳定币，正在向业界和公众征求意见。

六、税收方面的监管

2020年3月，香港税务局发出了《经修订税务条例释义及执行指引第39号》（“**第39号指引**”），内容涵盖虚拟资产。虽然税务条例释义及执行指引对纳税人并无法律约束力，并且对虚拟资产的税务问题目前也只规定了一些概括的原则，但第39号指引说明了香港税务局看待虚拟资产的立场，有待未来进一步细化的规定和相关案例的出台。

香港对于在香港经营业务从而在香港产生或自香港获得的利润征收利得税，但对于资本性质的利得不征税，无论征税对象是否为香港居民。**根据第39号指引，对来自于虚拟资产的利润是否征税取决于该等虚拟资产的类型，以及该等虚拟资产在纳税人的业务中是如何使用的。**

（一）代币的分类

香港税务局将代币分为如下三类：

- **证券型代币（security tokens）**：赋予持有人对某种业务的所有者权益、债权或分配利润的权利；
- **功能型代币（utility tokens）**：赋予持有人获得特定商品或服务的资格，相关商品或服务通常在区块链平台上提供，并且通常发行人承诺未来将接受该等代币作为提供特定商品或服务的对价；
- **支付型代币（payment tokens）**：比如比特币，被用作购买商品或服务的支付手段，但其本身不赋予持有人任何权利或获得特定商品或服务的资格。这类代币在香港不被视为法定货币，而被视为一种虚拟商品。

（二）代币首次发行

- 如果发行人发行的代币属于证券型代币，则发行所募集的资金将被视为出售资本资产所得，不需要缴纳利得税；
- 如果发行人发行的代币属于功能型代币，则发行所募集的资金将被视为对未来商品或服务的预付款，确认为收入的时间点将根据发行人履行义务的情况，并根据税务准则来决定；
- 如果发行人发行的代币属于支付型代币，则发行所募集的资金将被视为销售虚拟商品的收入，按照一般规定就其利润缴纳利得税。

（三）虚拟货币相关业务

涉及虚拟货币的业务一般包括：虚拟货币交易、交换以及挖矿。和其他业务一样，香港对于在香港经营涉及虚拟货币的业务从而在香港产生或自香港获得的利润征收利得税。对于利润来源地的判断，将适用香港税务局的一般指导原则，考虑因素包括利润的性质、产生利润的运营行为以及该等运营行为的发生地等。对于从事涉及虚拟资产的业务是否构成经营业务是一个事实判断问题，考虑因素包括相关活动的程度和频率、系统性和组织性的级别以及是否以营利为目的。

（四）使用虚拟货币进行交易

如虚拟货币用作支付商品或服务的对价，则相关商品或服务的销售额将按照虚拟货币的市场价值确认。此外，作为薪酬支付的虚拟货币也将按照薪酬收入进行征税，具体金额按照虚拟货币的市场价值确认。

七、监管沙盒（Regulatory Sandbox）

香港证监会已推出监管沙盒，为合格企业在将金融科技全面应用于其业务之前，提供一个受限制的监管环境，进行《证券及期货条例》下的受规管活动。具体规定见香港证监会发布的《关于公布证监会监管沙盒的通函》。

- **资格要求：**持牌法团及拟进行《证券及期货条例》下受规管活动的初创企业均可进入沙盒。合格企业必须是获发牌的适当人选，使用创新科技，及致力于利用金融科技来进行受规管活动。此外，合格企业必须是持牌机构（若为初创企业，便需申请及取得适当的牌照）；
- **发牌条件：**发牌条件可能包括限制企业可服务的客户类别或每名客户的最高风险承担，以便限制该企业的受规管活动的业务范围及界线；
- **受到香港证监会更严谨的监督：**香港证监会对在沙盒内营运的合格企业所进行的监督可能较为严谨，也会进行更密集沟通；
- **投资者保护：**合格企业应制订充分的投资者保障措施，以处理它们在沙盒内营运时所识别出的实际或潜在风险或关注事项。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

李胜

电话： +86 10 8525 4691

Email: sheng.li@hankunlaw.com