



香港擁抱新經濟，去年10月發表政策宣言，銳意發展虛擬資產管理中心。香港證監會已就虛擬資產服務供應商(VASP)的發牌規定諮詢公眾，是次的全新監管制度擬允許持牌交易平台為散戶提供虛擬資產交易服務，諮詢期剛於上月底結束。多位業界人士和學者就此建言獻策，在本期，他們指出，由於全球任何人都可隨時開設交易平台及推出虛擬資產，加密資產市場注定龍蛇混雜，風險是全球性的，監管極難做到滴水不漏，但納入規管的意義在於建立虛資交易所的「白名單」和「黑名單」，讓投資者清晰了解與無牌平台交易的風險，從而達到保障投資者利益的目標。◆香港文匯報記者 曾業俊

科大商學院副院長及會計學系副教授黃昊向香港文匯報指出，監管虛擬資產的最大困難是，即使立法禁止無牌平台在轄區內提供服務，但區內投資者仍有很多方法往境外開設戶口，並繼續在無牌交易所投資，變相繞過監管。相比之下，傳統金融資產就難以繞過監管投資，一旦落實監管，基本上可保留投資者及服務供應商在監管框架下運作。不過，如果香港可以提供虛擬資產服務牌照，至少投資者可以選擇受監管的平台；反之，如果全無監管，投資者其實一樣會投資，但受到的保護就非常少。

強制持牌平台分隔客戶資產

黃昊續指，監管虛擬資產不可能完全避免漏洞，因為全球任何人都可以隨時開設虛擬資產服務平台及發行虛擬貨幣，但監管機構可以在範圍內盡力，為投資者提供足夠保障。以去年底倒閉的交易所FTX為例，該行最大問題是挪用客戶資金，而這種行為在必須為客戶分隔資產的傳統金融機構，就幾近無可能發生。即使當年雷曼「爆煲」，雖然雷曼虧損巨額資金，但雷曼本身的客戶並無蝕錢，因為客戶資金存放在獨立保管人，雷曼無法動用。

同理，如果虛擬資產服務供應商(VASP)已註冊和受監管，監管機構和公眾便可以知道公司是否將客戶資金分開存放，相信投資者會理性衡量將資產放在受監管的平台抑或不受管的平台。監管還可以做的是對個人投資者進行更多教育，加快無牌平台退出市場，從另一個方面來保護投資者。

港大經管學院金融學助理教授游揚向記者坦言，投資者有辦法繞過香港的監管而透過非本港註冊的交易所進行買賣，所以監管的意義除了在於有限度地

規範交易平台和洗錢行為，更重要是建立「白名單」和「黑名單」，將信息公開透明的持牌交易所納入「白名單」，而無牌或不公開透明的交易所列入「黑名單」，並禁止香港的銀行或金融機構向「黑名單」上的交易所提供服務，讓投資者獲得更多資訊去分析和承擔背後風險。

游揚因此提醒，如果監管機構只單純以「審批」的態度規範虛擬資產交易，一旦市場認為審批門檻太高，導致交易所數量或允許交易的資產選擇太少而未能滿足市場所需，投資者便好大機會轉去不受香港監管的平台。惟當本港投資者因此蒙受損失，香港監管機構亦沒有管轄權處理。

全球虛擬資產發行不受監管

Animoca Brands聯合創辦人兼執行主席蕭逸指出，目前投資者面對的普遍困境是，全球對虛擬資產的發行都欠缺監管，投資者也難憑一己之力辨識交易平台的安全性，於是多傾向選擇操作方便的平台，而非最安全平台。如果監管機構禁止無牌交易所營運，至少投資者都知道這些平台是不安全的，在一定程度上保證了香港投資者的安全。他認為，交易所須要在所有地方都獲取牌照，而非單純只在香港領牌。

區域間法規存在高度差異

DigiFinex Global首席財務官陳昱丞認同，現時的監管一個痛點正正在於區域間的法規存在高度差異，因此交易平台才可以挑選「最友好」或「最容易」的地區。

然而，一旦一切監管都在全球範圍內保持一致，相信交易平台未來就不能再挑三揀四，只能乖乖遵守規則。

市場龍蛇混雜 做到滴水不漏難度高

建交易所「白名單」 化解虛資全球化風險

受規管平台有一定風控措施保障客戶

盡量減低資金被挪用風險

助投資者清晰了解與無牌平台交易的風險



科大商學院副院長及會計學系副教授黃昊向本報指出，監管虛擬資產的最大困難是，即使立法禁止無牌平台在轄區內提供服務，但區內投資者仍有很多方法往境外開設戶口，並繼續在無牌交易所投資，變相繞過監管。

Animoca Brands聯合創辦人兼執行主席蕭逸說，全球的虛擬資產發行都欠缺監管，投資者也難以憑一己之力辨識交易平台的安全性。



BC科技執行董事與法規事務主管刁家駿表示，由於各國監管的口徑尺度及立足點不一，以為「有牌有保障」，結果比沒有規管更糟。

德勤數字資產香港領導合夥人呂志宏指，第三方審計機構能發現交易所是否有關連交易，監管機構亦可藉此設計相應條例規範。



各地發牌條件不一 「有牌有保障」易生誤會

交易平台BC科技執行董事與法規事務主管刁家駿指出，現時歐盟、澳洲、新加坡都逐步收緊法規，全球正在整頓虛擬資產市場，正逐漸形成有序的市場。然而，由於各國的監管口徑尺度及立足點不一，個別國家的立法並未足以影響全球交易平台運作及投資者的選擇；更重要的是，投資者是否清楚明白某些法規及牌照的意思，如果誤解法規資訊及保障範圍，以為「有牌有保障」，結果比沒有規管更糟。

FTX倒閉事件轟動全球的原因不僅是因為波及面廣，更源於FTX本身持有多國牌照，受多個地區監管，包括一些離岸群島，但這些監管其實只是涵蓋一些「低干涉法規」(Light-Touch Regulation)，監管非常寬鬆。例如在澳洲經營加密貨幣交易平台，只需在有關政府部門登記即可合法營運，而該部門就負責接受可疑交易報告(STR)；而新加坡在2019年通過的《支付服務法》(Payment Services Act)亦是根據「低干涉」原則定立。此結果證明發牌並不代表監管有效，監管不當的危害更大於不存在監管。

刁家駿指出，虛擬資產服務供應商(VASP)頻頻出事，主要由於公司內部混亂，欠缺管理常識及紀律制度；反觀一般企業為保證自身擁有良好的運營效率、可靠的財務報告和遵守法律法規，就必須具備完善的內部控制(Internal Control)，採取一系列適當措施和流程管理企業自身，而非單靠外部機構監管。

全球須統一監管標準

DigiFinex Global首席財務官陳昱丞亦認為，全球各地的監管規則不同，每個國家或地方對於虛擬資產都有自己不同的法律和會計方式，並存在巨大落差。

在虛擬資產方面，政府之間需要達成一致的政策和監管底部同意(Regulatory Bottom Consent)，並採用國際財務報告準則，讓所有監管機構的原則之間存在一致性，而差異僅屬細微，才能建立一個更全球化的中央監管系統。他希望，全球政府和監管機構能夠在適當的指導下允許加密貨幣交易，並使虛擬資產在全球流通成為可能。

德勤倡「第三方審計」監管方式

投資者難以分辨交易所的好壞，方便易用的不代表實力強，客戶多的也不代表一定安全，而且人為的犯事最難提防。德勤就提出「第三方審計」監管方式，期望為常規法律條文監管以外，提供另一出路。

德勤數字資產香港領導合夥人呂志宏提出「第三方審計」的監管方式，認為由第三方審計進行的儲備證明(Proof of Reserve)可有效向用戶證明交易所是否有充足的儲備證實交易所顯示的存量，保證交易所足額資金供用戶提款，亦可以在儲備證明之外另加配套，例如建立機制及委員會以實現內部控制(Internal

Control)，管理風險並處理利益衝突。他指出，FTX事件之中，不少資金被發現透過關連交易被盜取及轉走。第三方審計機構能發現交易所是否有關連交易，監管機構亦可藉此設計相應條例規範。

要求交易所主動披露資產

發行虛擬土地的Animoca Brands聯合創辦人兼執行主席蕭逸表示，很多交易所在FTX崩盤後發布他們的儲備證明，然而大部分人都不懂得如何閱讀公開賬本(public ledger)。因此他建議將來的監管制度下，交易所必須主動披露他們的資產；而交易所每次轉移儲備，亦必須向監

管機構解釋，情況與現時上市公司進行大筆交易時的做法類同。

區塊鏈技術可以協助監管

交易所Bitfinex透過電郵向香港文匯報表示，認同虛擬資產應受適當監管，但同時虛擬資產具獨特性，監管機構應設計量身定製的法規，以平衡的方式適當地識別和管理風險，而非將傳統的金融框架應用於加密貨幣技術。

Bitfinex指出，由於區塊鏈的公開和透明特性，該技術在許多方面可以協助監管，例如客戶盡職調查。通過認識這些特徵，監管機構能夠克服許多在監管虛擬資產時發現的困難。

虛擬資產廣告應納入監管

近幾年，網絡及社交媒體充斥虛擬資產交易平台的廣告。香港數碼資產學會共同創辦人區偉志指出，有部分託管機構以只適用於傳統金融的信託服務牌照，蓄意引導用戶將該行理解為持牌的加密貨幣信託人，是以牌照作誤導性的營銷手段；加上非持牌交易所可以不受監管地在本港公開宣傳業務並投放廣告，因此建議政府應立即監管此等危害市民權益的行為。

社媒充斥非持牌交易所宣傳

元睿資本董事總經理林俊傑亦指，證監會應嚴格規管VASP的銷售

廣告，非持牌交易所可以任意在本港宣傳，對公眾欠缺保障之餘，亦對持牌機構不公平。另一方面，他希望證監會可以優化發牌制度。因金融投資產品的分銷只能由持有證監會第一類牌照的經紀—經銷商(Broker-Dealer)進行，發行更多的第一類牌照能有助推動虛擬資產相關產品的買賣。

林俊傑說，香港對傳統金融產品有完善監管制度，有清晰指引機構應如何管理客戶資產，並須具備妥善保險政策。相反，在加密貨幣世界之中，櫃檯購買風險(Counter Buying Risk)相當嚴重，投資者購入的虛擬資產如儲存在不受監管的平台，一旦該平台倒閉，投資者的資產就會隨即蒸發。牌照制度可以先篩選「Bad Players」，剩低「Good Players」，保障投資者。