



香港正為虛擬資產零售建立全新監管制度，證監會早前建議，交易平台營運商應評估零售

客戶是否適合參與虛擬資產交易，並為每名客戶設定投資金額上限，且定期檢視。有業界人士和學者接受香港文匯報訪問時擔憂為散戶設置投資上限會壓抑市場流動性及規模，反而不利虛資行業發展，認為可參考債券的投資級別，按風險程度將虛擬資產分級，讓投資者視承受能力進行投資。翻查資料，全球近年亦陸續推出全新法例和制度監管虛資交易，部分國家如加拿大和泰國亦對散戶設立一定程度的限購，反映全球監管機構對虛擬資產的態度力求平衡，在發展行業同時，盡最大努力保障散戶安全。

◆香港文匯報記者 曾業俊

就應否對虛資零售投資者設立投資限額，UD創辦人及資深加密貨幣投資者章濤認為，這種做法意義不大，因為愈管得嚴，投資者愈抗拒，「錢愈多的人愈想多些選擇，他們好大機會轉到其他地方投資。」他指，現時傳統金融產品都有風險級別，將來虛擬資產產品都可採用現時的分級制度，配合交易平台對客戶進行KYC（認識你的客戶）、向客戶披露風險、並評估他們的風險承擔能力等，足以保障散戶投資者。

### 監管重點是教育 增投資者知識

章濤強調，監管虛資零售的重點是「教育」，「監管機構不能一方面說虛資是『萬惡』，另一方面又容許投資者參與。」他認為，監管機構要教育公眾認識區塊鏈，包括相關技術和做法，以及認識加密資產和其風險等等，這些教育都要普及。過去幾年，政府積極提醒公眾有關虛資的風險，現時要發展香港成為國際虛擬資產中心，就應該平衡信息，教育公眾虛資的本質是什麼，讓公眾了解。當對公眾的教育普及，虛資才能普及，正如七八十年代股市發展一樣，金融產品和投資普及，香港才能發展成國際金融中心。

HashKey法律部主管劉佳認認為監管機構應該要區分零售和專業投資者，投資類別可以不同；但是否要以收入百分比做上限，她就對此就有不同看法。她認為，監管被納入零售類別的虛擬資產時，應由資產本身出發，例如要視乎該加密貨幣是「新」抑或「舊」，是一個全新發行的代幣；抑或是已經發行了好幾個月甚至幾年、擁有追蹤紀錄（Track Record）的代幣，可以翻查到該代幣的過往表現是否穩定。例如該代幣的發行時間是否夠長、價格是否穩定、市值有幾大等等，都是令市場或散戶可以放心投資的條件。

劉佳指出，通常市值較大及相對運行較穩定的資產，都比較適合零售客戶；反而從監管角度而言，全新發行的代幣會有更多憂慮，監管機構可能需要向提供這類代幣交易的平台進行更多審查和提問，或者設立額外門檻讓平台解答。但她強調，持牌交易所當然希望可以讓零售投資者參與的加密貨幣愈多愈好，以大力促進行業蓬勃發展。

### 投資上限不應一刀切 應視乎性質

DigiFinex Global首席財務官陳昱丞認為，投資高風險的加密貨幣，本身就需要敢於嘗試，他認為政策不應「一刀切」，將所有加密貨幣的零售投資設上限或不設上限；而是要視乎允許散戶投資的是哪種加密貨幣，根據該資產的性質和安全程度，再配合交易所對客戶進行的KYC，以確保零售投資者擁有足夠淨資產、成熟的投資經驗和知識，有足夠能力承擔風險，而制定「合格加密貨幣投資者（Eligible Crypto Investor）」和「認可加密貨幣投資者（Accredited Crypto Investor）」以及「報價投資（Quoted Investment）」和「未報價投資（Unquoted Investment）」等投資類別。

# 諮詢對投資設限額 業界有反建議

## 監管力度考功夫 猶得太緊憂礙發展

為散戶設置投資上限

評定資產性質和安全程度

監管重點是教育



UD創辦人及資深加密貨幣投資者章濤表示，監管虛擬資產零售的重點是「教育」，監管機構不能一方面說虛擬資產是「萬惡」，另一方面又容許投資者參與。



DigiFinex Global首席財務官陳昱丞認為，散戶投資金額設限不應「一刀切」，要視乎允許散戶投資的是哪種加密貨幣。



HashKey法律部主管劉佳認認同監管機構應該要區分零售和專業投資者，投資類別可以不同；但是否要以收入百分比做上限，她就對此抱懷疑態度。

## 產品分級制 按風險承受能力投資

證監會去年率先引入虛擬資產交易所買賣基金（ETF），只限於芝加哥商品交易所買賣的比特幣、以太幣期貨ETF。香港未來開放零售市場，諮詢建議散戶可購買已獲至少兩所獨立指數供應商納入其指數之中的加密貨幣，亦即比特幣（BTC）、以太幣（ETH）及萊特幣（LTC）等「大型虛擬資產」。

OncoDegree共同創辦人郭彥麟建議，將上架幣種分為投資級別和非投資級別，正如現時債券市場一樣，以加強業界創新。區塊鏈愈來愈創新，假如只局限大型幣種上架，反而局限更創新的產品發展。情況猶如限制IPO，只容許投資者買「舊股」。相信未來要有機制容許更多創新產品上架，讓散戶和專業投資者都可以參與。

### 新制下不能向客戶借仔展

HKVAX聯合創始人兼行政總裁吳煒樑同意將虛擬資產「分級」的做法，可以讓散戶和專業投資者按其風險承受能力投資。如果散戶只能購買極少數大型幣種，就會失去好多投資機會，因為大型幣種已經脫離10至20倍升值幅度的空間，上落可能只有10%至20%。建議香港仿效泰國做法，允許散戶參與新興加密貨幣（細幣）投資，但設投資額上限，讓一些經營「Play To Earn」遊戲的電競初創都可以生存。

另外，交易所新監管制度下不能向客戶大規模借貸，包括提供俗稱「仔展」的融資，客戶須先存入資金才能正式交易。吳煒樑認同禁止不熟悉虛擬資產的散戶「仔展」，但對專業投資者可以開放一點。

HKbitEX聯合創始人及首席策略官盧廷匡則指出，對於禁止零售「仔展」和只限買賣大型加密貨幣，即使業界同意，監管機構亦應該給予清晰指引，向業界解釋「允許」和「禁止」的根據、解釋市場什麼時候才算「成熟」，希望監管機構可以給予具體的發展時間表，為業界提供指引和保障。

### 【他山之石】

## 加拿大模式：散戶每賬戶最多3萬加元

加拿大證券管理局（CSA）於2021年3月底正式引入加密資產交易平台（CTPs）監管制度，確認基於互聯網並託管客戶資產的CTPs被視為證券交易，並且必須根據證券法註冊。其中一項關鍵措施是要求每間註冊CTP對散戶投資者施加投資金額限制，從而降低散戶風險；但平台上的「特定加密資產（Specified Crypto Assets）」包括比特幣（Bitcoin）、以太幣（Ether）、萊特幣（Litecoin）和比特幣現金（Bitcoin Cash）則不受投資限制，因為它們被認為是相對流動。

### 10間交易所已註冊

截至去年底，已有10間交易所在加拿大註冊，其中7間採用「賬戶適當性模式（Account Appropriateness Model）」營運，他們

需要收集大量KYC信息、定期更新信息並用來評估擬議的客戶交易和可投資類別。此外，交易所必須確保客戶在滾動回溯（Rolling Backward-Looking）12個月期間，可以在平台上購買和出售的最大數量的受限加密資產不超過3萬加元的淨購置成本（Net Acquisition Cost）的「購買額度」，購買額度逼近3萬加元時就必須出售部分資產才能再購買，並須維持不能爆額。

另有3間加拿大註冊交易所採用「投資層模式（Investment Tier Model）」運作，對於非合格加密貨幣投資者（Non-Eligible Crypto Investor）的客戶，須確保他們在過去12個月內的淨購置成本不超過3萬加元；如果客戶是「合格加密貨幣投資者」，但不是「認可加密貨幣投資者（Accredited Crypto Investor）」，投資上限不超過10萬加元；對於「認可加密貨幣投資者」則不設投資金額限制。至於投資者的級別，是根據個人或與配偶的淨資產和收入水平區分。

### 不限交易賬戶數量

值得一提的是，CSA並無限制每名投資者可以開設的加密資產交易賬戶的數量。因此，投資者可以在眾多交易所上開立賬戶，並在所有交易所上達到3萬加元的最高限額。此外，CSA僅對託管平台客戶交易的加密資產的交易所行使管轄權，因為託管交易所與其用戶之間的關係本身就是一種證券或衍生品。CSA並未限制加拿大自行保管加密資產或訪問去中心化交易所，亦無監管場外交易櫃檯（OTC）。

## 泰國模式：每輪發售最多投資30萬泰銖

東南亞亦是虛擬資產發展蓬勃的地區，從2021年底到2022年年中，泰國證券交易委員會（SEC, Thailand）辦公室舉行了公開聽證會，並發布了額外的指導方針和法規。該監管框架非常嚴格，泰國銳意為投資者提供強而有力的風險治理和安全環境，更通過起訴和罰款不合規的經營者來嚴格執行規則。

泰國為計劃發行加密貨幣的實體提供指南，機構、超高淨值、私募、創投投資者，均不設投資額限制；惟規定向每名散戶投資者每輪發售的投資限額為30萬泰銖。換言之，散戶最多只能投資30萬泰銖用於特定的加密貨幣產品，但可以自由投資高達30萬泰銖的其他加密貨幣產品。



◆ 加密貨幣交易需要全球監管機構合作，因為加密貨幣太容易流通、太難監管。