



资本市场法律

ICO 或受香港证监会规管

叶宇嵘 | 陈峥 | 黄易奕

首次代币发行（Initial Coin Offering，下称“ICO”）所引发的投机浪潮，终于引致严厉监管，在内地遭到全面禁止。无独有偶，昨天，香港证券及期货事务监察委员会（下称“香港证监会”）也就 ICO 发表《有关首次代币发行的声明》（下称“声明”），指出 ICO 项目所发售或销售的数码代币（digital tokens）可能属于香港法例第 571 章《证券及期货条例》（下称“SFO”）中界定的“证券”，受到香港证监会及香港证券法例规管。

一、 代币是香港法下的“证券”吗？

常见的 ICO 项目，是指向社会公众公开发行数码加密代币以获得其他数码货币的募集行为。ICO 募集的是比特币等虚拟货币，发行的是数码代币，它们通常被视为“虚拟商品”。

SFO 对“证券”的定义颇为广泛，除当中订明的若干例外情形外，证券包括但不限于任何团体发行的股份、股额、债权证、基金和债券等，也包括在集体投资计划中的权益。前文所指的“集体投资计划”一般包含四项要素：

1. 须涉及就财产而作出的安排；
2. 参与者对所涉财产的管理并无日常控制；
3. 该财产整体上是由营办有关安排的人或代该人管理的，而参与者的供款和用以付款给他们的利润或收益是汇集的；及
4. 有关安排的目的或作用是使参与者能够分享或收取从上述财产取得或管理而产生的利润、收益或其他回报。

可见，视乎具体情况而言，数码代币作为一种“虚拟商品”，其本身并不一定是香港法下的“证券”。

二、 何种情况下，代币可能被视为“证券”？

在声明中，香港证监会提及，如 ICO 项目包含以下情况，则有关数码代币可能会属于“证券”：

1. 数码代币如代表一家公司的股权或所有权权益，便有可能被视为“股份”。举例来说，代币持有人可获赋予股东权利，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。
2. 数码代币的用途是订立或确认由发行人借取的债务或债项，便有可能被视为“债权证”。举例来说，发行人可于指定日期或赎回时向代币持有人偿还投资本金和向他们支付利息。
3. 发售代币所得的收益是由 ICO 计划营办者作集体管理并投资于不同项目，藉此让代币持有人可参与分享有关项目所提供的回报，数码代币便有可能被视为“集体投资计划”的权益。

三、 如代币被视为“证券”，会受到怎样的监管？

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，便须获香港证监会发牌或向香港证监会注册。

此外，香港证监会也提醒，ICO 本质上构成重大的洗钱及恐怖分子资金筹集风险，有关持牌公司须采取一切合理措施，确保设有适当的预防措施以减低相关风险。同时，市场可能存在较高的欺诈风险，投资者也可能要面对流动性不足或定价波动及欠缺透明度的风险，在投资 ICO 项目前应仔细权衡相关的回报与风险。

特别声明

本文系由汉坤香港联营律师行缪氏律师事务所(Miao & Co.)提供，仅供一般性参考，不应视为针对特定事务的法律意见或依据。

如需咨询任何相关问题或针对本文发表任何意见，请联系缪氏律师事务所（与汉坤律师事务所联营）**叶宇嵘**律师（+852-2820 5618; yurong.ye@hankunlaw.com.hk）。