

香港上市公司如何从事虚拟资产行业业务？ 需要了解的关键事项

本文作者为陈博志、邬素岚 (Urszula McCormack) 及吴嘉骏

7月2021年

近期的虚拟资产行业制度化浪潮使得一类特殊的监管变得尤为重要 - 证券交易所上市规则。许多上市公司均有意透过直接持有虚拟资产或透过投资区块链行业接触虚拟资产。

于香港上市的公司（“**香港上市公司**”）在投资于虚拟资产或冒险从事虚拟资产相关业务活动时，需要遵守哪些规定？此外，对于主营业务涉及虚拟资产的新上市申请人有哪些上市要求？

在本文中，我们将探讨香港特别行政区*对香港上市公司和潜在上市申请人的一些关键要求，重点关注以下关键领域：



活动是否属于
“日常业务”？



披露规则



投资政策及管治



香港首次公开招股
(新上市)

1. 活动是否属于香港上市公司的现有“日常业务”？

与上市公司活动相关的主要监管框架载于香港联合交易所有限公司（“**联交所**”）的规则及指引。总体而言，香港上市公司在“日常业务”中进行的投资和业务活动方面享有很大程度的自由，但需遵守适用的披露规则（见本文第2部分）、管治标准（见本文第3部分）以及全面遵守联交所的要求和香港特别行政区（“**香港**”）法律。

“日常业务”的概念尤其重要，因为香港上市公司在该等范围之外的任何交易均需要遵守《联交所证券上市规则》（“《**上市规则**》”）第14章（“**须予公布的交易**”）的要求。如欲了解更多详情，请参见本文第2部分。

香港上市公司开展的自营证券和/或投资活动（“**自营交易和投资**”）通常不会被视为在日常业务中进行的业务，除非该等业务由主要从事受规管活动的银行公司、保险公司或证券公司进行。当然，香港上市公司在日常业务之外进行自营交易和投资并不少见，但它们必须遵守《上市规则》。

虚拟资产的自营交易和投资是否有任何特殊规定？

目前没有。虚拟资产的自营交易和投资不涉及《上市规则》项下的任何特殊要求。这意味着香港上市公司在遵守《上市规则》方面仍有很大程度的自由空间；尽管如此，一定程度的市场惯例正在形成，且香港上市公司应考虑其适用哪些独特的考虑因素（详见下文）。

香港上市公司参与虚拟资产行业的案例

• 从应用程序操作到区块链

一家经营在线广告和优惠订阅服务（premium subscription services）及应用程序内购买（in-app purchase）业务的香港上市公司宣布，其董事会购买了当时总计对价约4,000万美元的虚拟资产，包括以太币和比特币。该公司随后其进一步购买总计对价约为9,000万美元的虚拟资产，触发了《上市规则》的披露要求（见本文第2部分），因此就其根据《上市规则》第14章发布了另一公告。

• 构建新的虚拟资产业务板块

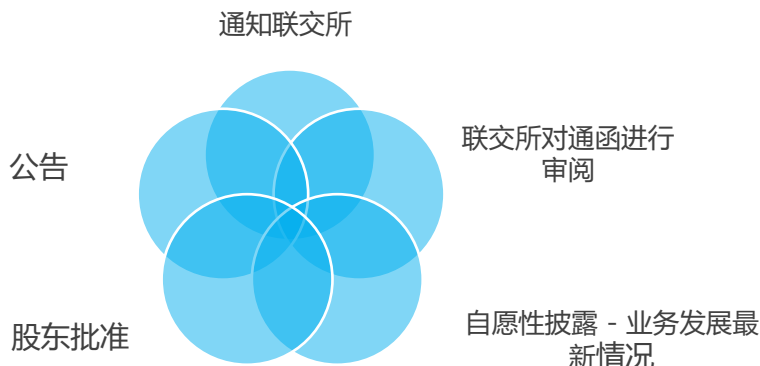
一家经营传统广告和商业园区管理业务的香港上市公司将其集团业务活动扩展至区块链行业业务，包括受香港监管的交易所、托管服务和软件即服务（software-as-a-service）解决方案。最近，该香港上市公司还宣布其集团和一家领先银行的风险部门组成了一家合资企业，旨在为英国和欧洲的机构和公司客户建立一个虚拟资产平台。

• 从管理基金到虚拟资产投资

一家销售电力相关及电气/电子产品并提供技术解决方案服务的香港上市公司宣布，其在获得香港证券及期货事务监察委员会（“证监会”）的虚拟资产管理人牌照后，已推出四支虚拟资产相关基金，其中包括两支虚拟资产追踪基金和一支多策略虚拟资产基金，全部均完成投资于虚拟资产。

2. 《上市规则》框架下的披露要求

根据《上市规则》第14章，香港上市公司可能需要满足以下关键要求，具体取决于交易涉及的规模、性质和对手方。



根据《上市规则》第14章，“交易”包括收购或出售资产等；“资产”的定义概指有形资产及无形资产，其中包括业务、公司及上市或非上市证券（除非《上市规则》另有订明）。因此，根据定义，由于虚拟资产将被视为无形资产，其收购或出售将属于《上市规则》第14章范围内的交易。

如上所述，适用的具体规则将取决于该交易是否达到某些门槛。例如，如一家香港上市公司的公告所披露，其两次收购虚拟资产的总计对价达到需要以公告披露交易的门槛，但未达到需要股东批准交易的门槛，因此其收购无需股东批准，亦无需联交所对通函进行审阅。

从联交所的角度来看，虚拟资产是否独特？

鉴于虚拟资产投资的历史相对较短，联交所尚未就此领域发布任何具体指引或对香港上市公司施加额外的披露要求。截至本文之日期，市场上尚没有香港上市公司达到需要股东批准交易的门槛（该门槛要求香港上市公司需要先取得联交所审阅团队对通函的批准，才得以发布通函）。因此，监管机构对虚拟资产投资所采取的审阅态度仍未能确定。

也就是说，虚拟资产确实带来了一系列独特的机遇和风险，强调了向零售市场作出稳健披露的必要性。例如，虚拟资产行业经历周期性波动，且可能会出现两个关键结果：

- 1. 直接风险承担** – 如果某香港上市公司直接持有虚拟资产，且该等虚拟资产的市值大幅下降，则该香港上市公司可能遭受财务损失。投资规模以及评估该等损失的会计处理将与评估股东面临的风险相关。
- 2. 间接风险承担** – 如果某香港上市公司对一家面对着重大虚拟资产风险的公司进行投资，且市场大幅下跌，被投资公司被迫进行净亏损清算，则该香港上市公司股东也将间接面临损失。

可以说，虚拟资产行业并非完全独特，同样的原则也适用于其他类型的投资 – 例如，即使是传统行业的股票也可能波动，而常规“实体”业务也可能因接触不稳定的有形商品而失败。然而，即便香港上市公司必须对该等风险进行评估和作出适当披露，在评估时必须考虑到智能合同和分散式账本技术在虚拟资产行业仍相对较新，且许多虚拟资产和区块链规程仍处于试验阶段。除此之外，管治和监管框架也在全球范围内处于快速发展阶段。

这对香港上市公司的涵义是，尽职调查和专家证明对能够在自营交易和投资中作出合适决定（包括关于挑选虚拟资产、购买、交易和套现战略、托管安排和第三方交易地点的决定）是至关重要的。此外，零售（和其他）投资者很可能倚赖香港上市公司来获取关于虚拟资产的信息和香港上市公司尽职调查的质量。这增加不采取稳健方针的香港上市公司的争议风险。

如虚拟资产成为香港上市公司更常见的自营交易和投资的对象，如联交所采取与ESG类似的方针（有关这些问题，见我们的[ESG法律指南](#)和[2021年4月的文章](#)），出具额外指引以划一这些资产的披露和审查方针，将对零售投资者会尤其有用。证监会亦在为其受规管实体设定标准方面取得了重要成果，并将有更多成果陆续出炉（有关我们的虚拟资产简讯，见[此链接](#)）。此外，澳大利亚证券投资委员会（Australian Securities and Investment Commission）亦正就具有虚拟资产基础的上市产品进行咨询（见[此链接](#)）。

3. 投资政策和治理

除遵守上述披露规定外，香港上市公司董事须履行他们至少与香港特别行政区法律设立的水平一致的受托责任和技巧、审慎和勤勉责任（duty of skill, care and diligence），当中包括在香港上市公司的章程细则范围内（和依照该等章程细则授予他们的权限）行事。

严格来说，董事是否获准在章程细则或附属董事委员会的职权范围（“章程规定”）没有施加或订明任何限制的情况下在某些范畴投资是视乎所采取的诠释的。毕竟，为加强公司治理水平，修改和在章程规定内明确订明董事投资虚拟资产的权限可能是今后支持董事会作出有关自营交易和投资决定的更可行措施，并可让自营交易和投资的战略完美落实。

例如，一家香港上市公司批准和采纳了一项虚拟资产投资计划，以便以其首次公开发行收益以外的现金储备收购虚拟资产。

从公司治理角度，考虑到交易历史相对较短的虚拟资产的独有特点后，香港上市公司可考虑在他们经修订的章程规定中明确认可和批准对虚拟资产的任何自营交易和投资（而这须股东审议和批准，以给予董事作出有关投资的明确授权）。正如本文第2部分提到，我们强烈建议在确立方针以及建立规管所投资资产类型和方式的合适政策和程序方面采取妥善的尽职调查并让专家参与。

其他区块链行业投资和业务扩展也可采取类似方针。

4. 新上市

在决定是否批准新申请人上市时，联交所采取以披露为本的方针，并会参照《上市规则》内的一揽子规定。尽管上市申请人已符合所有有关规定，联交所在其决定方面亦保留绝对酌情权¹。除了所有新上市申请人都需要满足的财务要求、合适性要求及管理层和拥有权维持不变要求等一般上市要求以外，还有其他一些需要他们在准备联交所首次公开招股申请前留意的要求。

关于互联网主导业务模式的特别联交所指引

2018年7月，联交所刊发了一份指引信，旨在向采用互联网主导业务模式的新上市申请人提供有关联交所工作方针的指引，以协助他们按现行监管框架申请上市²。适用于互联网主导的新上市申请人的特别要求详见下文。值得注意的是，联交所强调，缺少完善监管环境的现状是导致披露水平仍有待提高的一个重要因素。如果适用于新上市申请人的法律及法规仍在制定当中，且并不预期将于不久的将来正式立法，则联交将期望申请人确保招股书中对有关风险的披露属充足。但是，如果个案中的各样情况清楚地显示影响新上市申请人业务的草拟法规将于不久的将来正式立法，则联交所将会施加额外要求，并期望新上市申请人将证明（并附上地方法律意见）其能够符合草拟法规（若实际上正式立法）的规定。

这对虚拟资产意味着什么？

上文所指的联交所指引信并非特别针对区块链或虚拟资产，但是，它对与之有关的监管态度和期望发出了提示信号。尤其香港正在快速铺开虚拟资产的法规制定工作（证监会和香港政府各自正在制定关于一项新制度的强劲指引和建议），而其他主要市场也正在展开相同工作。申请人（以及成立已久的香港上市公司）因此应当：

¹ 《上市规则》第8.01条。

² 指引信97-18。

- 理解其业务及其投资的监管环境 – 不止是概括性的了解，而是特别考虑其特定的宗旨、策略和活动；及
- 考虑其业务模式的可行性和可持续性。这可能与一些申请人尤其有关，比如说，这些申请人专注于某一特定类型的技术（例如虚拟资产挖矿设备），但市场趋势和技术进步表明该技术将会因竞争对手的技术或因行业正在转向其他方向（比如说，当区块链权益证明规程要求不同的对策）而变得过时。

5. 结论

尤其是在机构级平台和新监管框架支持市场信心增强的情况下，虚拟资产及相关公司将可能成为一个持续的趋势。虽然香港现时缺少特别针对从事该行业的香港上市公司的法规，但目前有多个现有原则支持自营交易和投资及与该行业有关的新上市。最终，尽职调查、披露和管治成为了确保满足联交所期望及避免对股东造成意外不利风险的支柱。

随着香港和其他法域的监管环境日臻完善、区块链基础设施的不断发展和成熟，皆有可能对联交所、香港上市公司和投资者如何评估相关风险和机遇方面发挥极其重要的作用。

如果对本文的议题有任何问题，欢迎您联络我们。

主要联系人



陈博志

合伙人

T +852 3443 1082

johnbaptist.chan@hk.kwm.com



邬素岚 (Ursula McCormack)

合伙人

T +61 2 9296 2570 | +852 3443 1168

ursula.mccormack@au.kwm.com



吴嘉骏

注册外地律师

T +852 3443 8340

carlton.ng@hk.kwm.com

免责声明：本文仅为概括提供资料之用，因而不构成法律或其他专业意见书。

**本文章对任何提及“香港”或“香港特别行政区”的表述应解释为“中华人民共和国香港特别行政区”。*

© 2021 金杜律师事务所

金杜指金杜联盟的成员所组成的律所联盟。新加坡的King & Wood Mallesons LLP是“许可外国法律实务”，不受新加坡法律约束。欲了解更多信息请参阅kwm.com。

亚太区 | 欧洲 | 北美 | 中东

www.kwm.com