

2025年11月3日

有關虛擬資產交易平台共享流動性的通函

1. 本通函載列證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）對證監會持牌虛擬資產交易平台營運者（**平台營運者**）將其掛盤冊與其全球關聯虛擬資產交易平台營運者（**海外平台營運者**）的掛盤冊整合的監管方針及預期標準。不同平台的交易指示將獲准合併至一個綜合的流動性池，以實現跨平台對盤及執行交易（**共享掛盤冊**）。

背景

2. 虛擬資產交易在本質上無國界，而流動性分散在海外各地的交易平台中。根據 **ASPIRe** 路線圖的支柱 **A**（**Access** 連接），證監會致力促進香港與海外流動性接軌，以推動本地虛擬資產生態系統的持續發展。
3. 作為第一步，平台營運者將如本通函所載，獲准透過共享掛盤冊與集團內的流動性進行整合。此策略旨在提升市場效率，為香港投資者提供更深的全球流通性，收窄價格差異，並優化價格發現。
4. 目前，平台營運者的交易結算風險已較低，因為根據證監會《適用於虛擬資產交易平台營運者的指引》（《**虛擬資產交易平台指引**》），所有交易指示均已獲預繳，且對盤交易會即時由平台營運者進行結算。
5. 在引入共享掛盤冊後，平台營運者客戶的交易指示可能會與在香港以外地區已獲預繳的海外平台營運者客戶的交易指示進行對盤，因而產生結算風險。共享流動性的實施亦令市場監察的運作更為複雜，故此需採取協調措施以應對潛在的市場失當行為。
6. 因共享掛盤冊的操作而增加的風險必須得到妥善管理，以保障客戶利益及維護市場的廉潔穩健。因此，提供共享掛盤冊的平台營運者必須採取以下措施。

監管規定

(I) 合資格的海外平台營運者及客戶

7. 共享掛盤冊應由平台營運者與在相關司法管轄區持牌以進行其活動的海外平台營運者共同管理。海外平台營運者營運所在的司法管轄區應：**(a)**為財務行動特別組織（特別組織）或執行與特別組織相類似職能的地區組織¹的成員；及**(b)**具備與特別組織建議，以及國際證監會組織²就市場違規行為和客戶資產保障而提出的《有關加密及數字資產市場的政策建議》（**Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets**）³大致相符的有效監管。

¹ 有關執行與特別組織相類似職能的地區組織的詳情，請參閱 <https://www.fatf-gafi.org/en/countries/global-network.html>。

² 國際證券事務監察委員會組織。

³ 請參閱 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD747.pdf>。

(II) 交易及結算風險

8. 當平台營運者的客戶交易指示與海外平台營運者的交易指示進行對盤，而結算所需的資產（**結算資產**）並非由平台營運者的有聯繫實體持有時，便可能會產生結算風險。結算可能因操作上的困難或外部因素（例如交易對手方破產或跨境資產轉移）而出現潛在延誤或失敗的情況。

交易操作

9. 共享掛盤冊應根據一套全面的規則（**共享掛盤冊規則**）操作，而該規則須清楚界定其所有參與者（**平台參與者**）所適用的交易前和交易後使用共享掛盤冊的程序和操作。該等規則應涵蓋預先繳付、發出交易指示、執行交易、責任變更（如適用）、結算及違責管理。此外，該等規則應清楚列明各方的角色、權利、義務和責任，包括作為聯合平台營運者的平台營運者及海外平台營運者、平台參與者及指定託管人。平台營運者應確保共享掛盤冊規則對海外平台營運者、平台參與者及指定託管人具有約束力並可予強制執行。
10. 共享掛盤冊只應接受已獲全數預繳，且結算資產已存放在平台營運者或海外平台營運者所指定的一個或多個託管人的交易指示。該等平台營運者應實施自動化交易前核實機制，以確認已獲預繳，確保有足夠資產用於結算。
11. 平台營運者應確保(a) 共享掛盤冊上的交易公平有序；及(b) 平台參與者皆有平等權利查閱掛盤冊的數據。

結算監控措施

12. 共享流動性的操作未必總能即時進行結算，因為結算資產可能存放在不同地點，以致交易對盤與結算之間出現時滯。平台營運者應設計其操作流程，以有效地減低未結算交易的風險及相關操作風險。
13. 當中的重點是貨銀兩訖（**delivery-versus-payment**，簡稱 **DVP**）結算機制，以確保平台營運者與海外平台營運者之間的資產可同時交換，從而降低未能交付的風險。海外平台營運者應負責交付與海外平台營運者的交易指示有關的結算資產。資產互換程序應處理實際的時間變數，包括將資產由冷錢包轉移至熱錢包的延誤；因區塊鏈網絡中斷而引致的潛在中斷；及因銀行假期而出現的法定貨幣結算延誤。有關流程應將延誤情況減至最低，並持續遵循 **DVP** 原則，以保障客戶資產。
14. 平台營運者應每天至少一次與海外平台營運者結算所有交易，而在結算後，客戶虛擬資產應由平台營運者的有聯繫實體以託管形式持有。
15. 此外，鑑於交易量存在波動，平台營運者應進行日內結算，以確保未結算交易風險僅限於預先設定的限額（**未結算交易上限**）。平台營運者應實施穩健的實時監控措施，以追蹤未結算交易風險。

補償安排

16. 提供共享掛盤冊的平台營運者應證明具有穩健的財務能力，以管理共享掛盤冊，並應就透過共享掛盤冊執行的交易，對其客戶承擔全部責任，猶如該等交易是在平台營運者本身的掛盤冊上執行一樣。
17. 平台營運者須在香港設立儲備基金，並由平台營運者以信託形式持有，及指定作客戶補償之用，用以彌補因結算失敗所引致的客戶損失。儲備基金的規模不應少於未結算交易上限，並應按預期未結算交易風險予以調整。
18. 根據《虛擬資產交易平台指引》第 10.22 段，平台營運者須設有補償安排，從而為受託管的客戶虛擬資產的潛在損失提供保障。就將予交付的結算資產而言，平台營運者的客戶應享有同等程度的保障。因此，平台營運者應投購保險⁴或設立補償安排，從而為結算資產的潛在損失（例如因盜竊、欺詐或挪用而引致的損失）提供保障，其金額不得少於《虛擬資產交易平台指引》第 10.22 段所要求的金額。

(III) 市場失當行為風險

19. 根據《虛擬資產交易平台指引》第 8.1 至 8.4 段，平台營運者應為適當監察在其交易平台上的交易活動而實施內部政策及監控措施，並採用有效市場監察系統。根據《虛擬資產交易平台指引》第 9.8 至 9.10 段，平台營運者應基於合理的原因信納最初負責發出該項指示的客戶及最終受益人。
20. 當交易橫跨具有不同監管標準的司法管轄區時，市場失當行為風險或會增加。平台營運者應與海外平台營運者共同實施一項涵蓋共享掛盤冊的統一市場監察計劃，而不應按其客戶開戶所在的司法管轄區分開進行監察。
21. 平台營運者應指定至少一名負責人員或核心職能主管，負責監管聯合的市場監察計劃，確保符合證監會的規定，參與監察系統上的決策過程及參數選擇，監督對潛在失當行為警示的處理手法，及定期評估計劃的成效。
22. 平台營運者應在證監會要求時，立即向證監會提供共享掛盤冊的數據，包括所有交易指示及交易數據⁵、《虛擬資產交易平台指引》第 9.8 段內指明的發出交易指示的人士⁶的資料，及市場監察的紀錄。

(IV) 其他規定

23. 平台營運者應確保共享掛盤冊的操作符合《虛擬資產交易平台指引》有關在平台上交易的規定，包括《虛擬資產交易平台指引》第 5.1(g)、7.22 和 7.27 段及第 XII 和 XIV 部下的交易平台的可靠性及安全性、全面的交易及運作規則、網絡保安及備存紀錄。平台營運者須備存足以說明共享掛盤冊的設計、開發、測試、運作及改動的紀錄。

⁴ 如該保險由海外平台營運者投保，除非獲得證監會同意，否則平台營運者或其有聯繫實體應被列為受益人之一，並以信託形式為平台營運者的客戶持有該等權益。

⁵ 包括《虛擬資產交易平台指引》第 14.8(c)、(e)及(f)段所載的紀錄。

⁶ 包括海外平台營運者的交易指示。

24. 在透過共享掛盤冊提供交易服務前，平台營運者應清晰地披露主要風險，讓客戶能夠作出有根據的決定。有關披露應包括平台營運者及海外平台營運者的潛在利益衝突；結算機制；負責結算的各方及相關風險；出現結算失敗的不同情況和牽涉的各方；違責管理；風險緩減措施；客戶保障範圍；及客戶應有的權利及追索權。
25. 平台營運者只能在(a)已清楚闡釋涉及海外司法管轄區的對盤及結算的額外風險（包括客戶的保障程度可能較香港的為低），及(b)客戶明確地選擇參與的情況下，才可向零售投資者提供共享掛盤冊的服務。

證監會的批准

26. 有意操作共享掛盤冊的平台營運者須事先獲得證監會的書面批准。本會將對平台營運者的牌照施加《適用於操作共享掛盤冊的條款及條件》（見本通函的附錄）的規定。
27. 如對本通函有任何疑問，請聯絡你的個案主任。

證券及期貨事務監察委員會
中介機構部

完

SFC/IS/033/2025

補充文件

附錄