

# 數字資產相關活動的指引

## I. 背景及目的

1. 隨著全球金融市場創新科技的湧現，聯交所留意到，越來越多上市發行人涉足數字資產相關活動，或正探討開展此類活動的可行性。這些數字資產相關活動涵蓋數字資產投資、穩定幣發行到代幣化及建設區塊鏈平台。
2. 聯交所明白數字資產具有推動創新轉型的潛力，為實體經濟及金融市場帶來實質效益。與此同時，聯交所亦致力維持投資者對市場的信心，保障投資大眾的利益。
3. 本函為新上市申請人及上市發行人提供指引，說明其在進行數字資產相關活動時《上市規則》下的潛在適用情況，包括《上市規則》下的持續責任及披露規定如何適用於數字資產相關活動。

## II. 詞彙 — 數字資產

4. 在本指引信中，「數字資產」指具以下特徵的資產：(a)以數碼形式代表價值；(b)主要依賴加密技術及分布式分類帳技術或類似技術；及(c)可用作支付或投資用途，或用以獲取商品或服務。
5. 就本指引信而言，數字資產包括（但不限於）以下各項：
  - (a) 已代幣化之現實世界資產（包括已代幣化的傳統金融工具）；
  - (b) 穩定幣；及
  - (c) 加密資產，例如比特幣。

謹此強調，本指引信所使用的「數字資產」一詞，主要用於說明新上市申請人及上市發行人在《上市規則》下可能產生的規管影響，並非旨在就任何資產於其他監管制度下的分類而作出界定。

6. 數字資產財庫公司（DAT）存在於一些海外市場，一般指主營業務為投資及累積大量數字資產的上市公司。此類公司通常：(i)除持有數字資產外，並無經營其他實質性業務；或(ii)有經營其他業務，但該等業務與其持有的數字資產並無關聯。

### III. 指引

#### A. 有關是否適合上市 / 繼續上市的問題

##### 新上市申請人須遵守的《上市規則》規定

7. 根據《上市規則》申請上市的公司，必須證明其本身及其業務均符合聯交所認為適合上市的標準<sup>1</sup>。若新上市申請人主要採用類似 DAT 的經營模式（其業務主要涉及購買及持有數字資產），則一般不會被視為具備符合《上市規則》第八章規定的適合上市的業務<sup>2</sup>。聯交所在審核新上市申請時，亦會考慮現金資產公司的情況（見下文第 13 至 16 段）。
8. 為免生疑問，獲證監會認可投資於數字資產的交易所買賣基金（ETF），可根據《上市規則》第 20 章在聯交所上市並買賣。因此，採用與 DAT 類似營運模式的公司，應審慎評估其業務活動是否可能構成《證券及期貨條例》下的集體投資計劃，並注意未獲證監會認可向香港公眾進行集體投資計劃的權益發售可能違法。

##### 上市發行人須遵守的《上市規則》規定

9. 上市後，上市發行人仍有持續責任確保維持足夠業務以支持其繼續於聯交所上市。此責任對維持市場公平有序而言非常重要。若上市發行人從事數字資產相關的業務，以下載列若干可能引起其是否仍適合上市疑問的範疇及情況<sup>3</sup>。

##### 足夠的業務運作

10. 根據《上市規則》<sup>4</sup>，發行人經營的業務須有足夠的業務運作並且擁有相當價值的資產支持其營運（即經營實質、可行及可持續的業務），其證券才得以繼續上市。如發行人未能符合此規定，聯交所可能會認為發行人或其業務不再適合上市，因而將其證券停牌或除牌<sup>5</sup>。
11. 對從事數字資產相關業務的上市發行人而言，聯交所在評估其是否有足夠業務運作時，一般會將其為投資目的而進行的數字資產收購或出售，視作證券及其他類似投資處理。由於該等數字資產並非與其主營業務相關，在評估其業務運作水平時一般不包括在內<sup>6</sup>。因此，如發行人採用類似 DAT 的經營模式，即主要持有與業務經營無關的數字資產，或持有數字資產但無經營

<sup>1</sup> 《主板規則》第 8.04 條（《GEM 規則》第 11.06(1)條）。

<sup>2</sup> 《主板規則》第 8.05C 條（《GEM 規則》第 11.06 條）。

<sup>3</sup> 另見聯交所就上市發行人是否適合繼續上市的指引（HKEX-GL96-18），當中就聯交所評估上市發行人或其業務是否適合繼續上市的一般做法提供進一步指引。

<sup>4</sup> 《主板規則》第 13.24(1)條（《GEM 規則》第 17.26(1)條）。

<sup>5</sup> 《主板規則》第 6.01 條（《GEM 規則》第 9.01 條）。

<sup>6</sup> 《主板規則》第 13.24(2)條（《GEM 規則》第 17.26(2)條）。

實質業務，該發行人很可能不會被視為有實質業務而適合上市，聯交所或會將其停牌或除牌。

12. 進一步指引另請參閱《業務充足水平的指引》（[HKEX-GL106-19](#)）。

### **現金資產公司**

13. 根據《上市規則》，若上市發行人<sup>7</sup>的全部或大部分資產為現金及 / 或短期投資<sup>8</sup>，聯交所將視其為不適合上市的「現金資產公司」<sup>9</sup>。
14. 就上述評估而言，上市發行人出於投資目的而持有的數字資產，很可能會被視作「現金及 / 或短期投資」。因此，若上市發行人出於投資目的持有相當大比例的數字資產，特別是若此類資產（連同其他現金及 / 或短期投資合計）佔其總資產極大部分，可能會引起其是否仍適合上市的疑問。
15. 聯交所在評估發行人是否現金資產公司時，將使用原則為本的方法<sup>10</sup>，考慮公司業務、營運及財務狀況等相關事實及情況，以及發行人持有該等數字資產的原因。
16. 若上市發行人被認定為現金資產公司，投資者實際上是在買賣其所持有的現金（或現金等價物）。由於此情況或會導致市場操縱的情況出現，故應將該發行人的證券停牌。停牌後，若上市發行人能向聯交所證明其擁有適合上市的業務，即可申請復牌。在考慮是否批准其復牌時，聯交所將按新上市申請的標準評估該業務，上市發行人必須遵守所有的新上市規定，並刊發新的上市文件<sup>11</sup>。

### **規避新上市規定**

17. 若上市發行人收購一項規模龐大並全部或大部分由數字資產構成的業務，而收購交易完成後，發行人現有的主營業務變得不重要，則聯交所或會視該項收購為意圖把目標業務 / 資產上市。視乎對其他事實及情況的評估，聯交所可能會視該項交易為反收購行動，而要求發行人須如新上市申請人一樣遵守新上市的規定<sup>12</sup>。

<sup>7</sup> 不包括根據《主板規則》第 21 章上市的投資公司或根據《主板規則》第 18B 章上市的特殊目的收購公司，因其為無經營往績紀錄的新成立現金資產公司。

<sup>8</sup> 根據《主板規則》第 14.82 條（《GEM 規則》第 19.82 條）附註 2，「短期投資」包括發行人持有以作投資或買賣用途、可隨時變現或轉換成現金的證券。

<sup>9</sup> 《主板規則》第 14.82 條（《GEM 規則》第 19.82 條）。

<sup>10</sup> 《主板規則》第 14.82 條（《GEM 規則》第 19.82 條）附註 1。

<sup>11</sup> 《主板規則》第 14.84 條（《GEM 規則》第 19.84 條）。

<sup>12</sup> 另見聯交所就應用反收購行動規則的指引（[HKEX-GL104-19](#)），當中就反收購行動規則及相關規定的應用提供進一步指引。

18. 此外，如上市發行人擬大規模發行新證券（包括任何股份、權證、期權或可換股證券）換取現金，以收購及／或開展新業務，而聯交所認為該證券發行的目的是規避新上市規定及令該新業務成功上市，聯交所可能會拒絕批准該等將發行的股份上市。<sup>13</sup>
19. 因此，若上市發行人將其業務轉型為主要持有數字資產而不經營任何其他實質業務（包括上市發行人發行大量新股，再將所得款項用於收購數字資產），亦可能受到上述規定所限制。

## B. 須予公布的交易及關連交易

20. 上市發行人收購或出售數字資產，一般會被視為資產的收購或出售，並屬《主板上市規則》第 14 章及 14A 章（或《GEM 上市規則》第 19 章及 20 章）項下「交易」的範圍，因此須遵守當中有關須予公布交易及關連交易的規定。不論有關交易是為投資或財資管理目的進行，抑或是為日後向股東作出分派以回饋股東，均須遵守上述規定。
21. 如收購或出售數字資產構成《主板上市規則》第 14 章及／或 14A 章（《GEM 上市規則》第 19 章及／或 20 章）項下的交易，上市發行人需注意並必須按相關數字資產的收購或出售的交易規模遵守其適用的披露及股東批准規定<sup>14</sup>。如上市發行人在 12 個月內再收購或出售同一類別的數字資產，其亦應遵守適用的合併計算規定<sup>15</sup>。
22. 此外，在交易須獲得股東批准的情況下，上市發行人應注意，聯交所一般不會接受發行人在不附帶任何主要交易條款的情況下事先向股東取得「概括性批准」，使發行人可於一段長時間內收購及／或出售一個或以上類別的數字資產。由於有關交易缺乏主要條款，股東無法獲得足夠資料，因此難以就建議交易作出知情的表決。聯交所將審慎檢視發行人在提供主要交易條款的情況下尋求「事先股東授權」的建議。任何涉嫌濫用或不符合《上市規則》要求的建議均不會獲批。
23. 為免生疑問，如上市發行人收購或出售於其財務報表中列作現金或現金等價物的下列數字資產：
- (a) 中央銀行數碼貨幣；或
  - (b) 由相關司法管轄區的中央銀行、貨幣當局或其他金融監管機構授權或以其他方式受到審慎監管的其他數碼形式貨幣價值，而該等數碼形式貨幣價值的設計主要用作支付或結算用途，並可按面值贖回為相關法定貨幣<sup>16</sup>，

<sup>13</sup> 《主板規則》第 14.06D 條（《GEM 規則》第 19.06D 條）。

<sup>14</sup> 《主板規則》第 14.33 條及 14A.32 條（《GEM 規則》第 19.33 條及 20.30 條）。

<sup>15</sup> 《主板規則》第 14.22 條及 14A.81 條（《GEM 規則》第 19.22 條及 20.79 條）。

<sup>16</sup> 在香港，此類數碼形式貨幣價值的一個例子為根據《穩定幣條例》（香港法例第 656 章）獲發牌照並獲授權發行的任何穩定幣。

則該等收購或出售一般不會被視為《主板上市規則》第 14 章（《GEM 上市規則》第 19 章）項下的交易。

## C. 數字資產相關活動的建議披露資料

24. 《上市規則》的一般原則強調，必須為投資者提供足夠資料以使其對發行人作出評估，以及讓投資者充分知悉可能影響其利益的重要資料。<sup>17</sup> 所提供的資料必須在各重要方面均準確完備，且沒有誤導或欺詐成分。<sup>18</sup> 上市發行人在披露其從事的或擬從事的數字資產相關活動時，應遵守上述一般原則，並確保闡釋其活動性質、目的及預期影響的用詞簡明扼要和淺白易懂。本 C 節載列有關數字資產相關活動的建議披露資料，以協助發行人遵守上述一般原則。為免生疑問，發行人不會只因為從事數字資產相關活動而須作出披露。本 C 節所載指引僅適用於根據《上市規則》（例如有關數字資產相關活動構成《上市規則》第 14 章項下的須予公布的交易）或其他適用法例及規則另行規定須作出披露的情況，或發行人自願作出任何披露的情況。
25. 若發行人從事的數字資產相關活動涉及嶄新或異常特點，發行人須格外審慎，必須以清晰全面的方式披露有關資料，以便投資者準確掌握該等活動的影響，從而促進市場公平有序運作。
26. 發行人從事或計劃從事數字資產相關活動時，應視乎其具體情況確保其披露的資料（除其他相關資料外）包括以下各項（另見下文第 27 段有關從事特定類型數字資產相關活動須額外披露的資料）：
- (a) 數字資產相關活動及其相關運作的詳細說明（包括上市發行人及其他主要參與方的角色及責任）；
  - (b) 上市發行人擬從事有關活動的策略及原因，包括董事會解釋為何有關建議符合上市發行人及其股東的利益，以及預期資金來源；
  - (c) 管理層在管理擬從事活動的相關專業知識及經驗；
  - (d) 擬從事活動涉及的重大風險及相關風險緩解措施；
  - (e) 上市發行人為應對已識別風險及保障自身資產而實施或將實施的風險管理及內部監控系統（例如持有數字資產的託管及保安安排，以及持續監察機制）<sup>19</sup>；
  - (f) 擬從事的數字資產相關活動須遵守的適用法律及監管規定，並確認有關活動是否已遵守

<sup>17</sup> 《主板規則》第 2.03 條（《GEM 規則》第 2.06 條）。

<sup>18</sup> 《主板規則》第 2.13 條（《GEM 規則》第 17.56 條）。

<sup>19</sup> 有關從事數字資產相關活動的發行人的風險管理及內部監控制度指引，請參閱本指引信第 E 節（風險管理及內部監控）。

相關法律及規例；及

- (g) 進行數字資產相關活動的時間表，包括主要里程碑及預期完成日期。

27. 此外，如擬從事的數字資產相關活動涉及：

- (a) 上市發行人收購數字資產（尤其若有關收購引致數字資產佔發行人總資產極大比例）：發行人必須向投資者提供充分資料，以便其能評估該等數字資產的用途，包括該等資產是否：
- (i) 屬發行人業務經營不可或缺的一部分。若是，則上市發行人應披露有關數字資產在發行人過往及未來業務策略中的具體用途<sup>20</sup>，並列明數字資產分配予各用途的金額及預期使用時間表的明細（如適用）；或
  - (ii) 出於財資管理或投資目的而持有。若是，則上市發行人應披露：(1) 發行人的整體財資管理策略及數字資產在當中的角色；(2) 任何投資限額或上限；及 (3) 用於購置數字資產的資金來源（包括是否涉及外部融資或借貸）；及
- (b) 現實世界資產代幣化：上市發行人應披露(i)代幣發行人的身份；(ii)被代幣化的資產的資料（包括資產的擁有人及持有方式，例如是否有任何託管安排）；(iii)代幣所附帶的權利（包括代幣可否兌換成相關標的資產）；(iv)代幣的交易安排（包括代幣的擬推廣對象及所使用的區塊鏈平台）；及(v)有關安排的其他主要條款。

28. 發行人應避免：

- (a) 作出可能誤導投資者或令投資者產生不切實際期望的披露，尤其是在交易尚處於初步或概念階段而缺乏具體細節時。發行人若要公開披露其可能從事數字資產相關活動的計劃，應適當地加入上述建議披露的資料，而其有關計劃如有重大發展，亦應透過刊發進一步公告通知市場，並在財務報告中定期報告最新進度；及
- (b) 在披露資料時採用籠統或範本式的陳述，特別是在解釋從事數字資產相關活動的理據，以及闡述將如何在經營上運用擬收購或發展的數字資產時。

#### **D. 從事數字資產相關活動的上市發行人須遵守《上市規則》的其他規定**

29. 從事數字資產相關活動的上市發行人或須遵守《上市規則》的其他規定，包括但不限於以下方面的規定。

<sup>20</sup> 例如，經營遊戲平台的上市發行人應說明有關數字資產是否將用作遊戲內獎勵，以吸引及留住用戶。若上市發行人是區塊鏈基礎設施的 Web3 應用程式開發商，其應說明有關數字資產會否以及如何用於支付交易費用及執行智能合約。

## 分派數字資產

30. 若上市發行人擬以實物配發的形式向股東分派數字資產（包括但不限於代幣化資產），發行人必須確保所有股東在有關安排中均得到公平及平等的對待<sup>21</sup>。
31. 若發行人分派數字資產的目的及理據不清晰，且未有向股東提供合理的現金替代方案，聯交所將對有關安排有所保留。尤其是若某些股東因監管或其他限制而預期不符合資格收取數字資產形式的分派，又或考慮到相關代幣市場的交易門檻及流動性，而有關安排將令股東未知能否無障礙地擁有獲分派的數碼代幣的所有權及 / 或其後能否輕易將之變現。

## 持續披露

32. 若上市發行人擬為收購數字資產作業務經營用途而發行股本證券，其公告除載列《上市規則》<sup>22</sup> 就發行證券以換取現金所規定須披露的資料外，也應載有上文 C 節（*數字資產相關活動的建議披露資料*）所述的相關披露資料。
33. 上市發行人亦應於其後刊發的年報中披露所得款項用途<sup>23</sup>，包括所收購數字資產的詳情，及其於財政年度內的用途（例如，若所購置數字資產構成發行人業務經營不可或缺的一部分，發行人應披露該數字資產的使用情況）。
34. 此外，就持有數字資產的上市發行人，若其持有的某一特定數字資產於有關財政年度年結日的價值佔其資產總值 5%或以上，發行人將須遵守適用於重大投資的年報披露規定<sup>24</sup>。

## E. 風險管理及內部監控

35. 最後，發行人須建立並維持充分的風險管理及內部監控系統<sup>25</sup>。
36. 從事數字資產相關活動的發行人應識別、評估及管理因該等活動而產生的特定風險，並應制定與有關活動的性質、規模及複雜程度相稱的風險管理及內部監控措施，以應對已識別風險，包括（如適用）：

- (a) 審慎考量並評估適用法律及規例以確保合規，包括：《上市規則》有關公告、通函及股東批准的規定（如適用）；證券及期貨事務監察委員會及香港金融管理局的任何發牌及

<sup>21</sup> 《主板規則》第 2.03 條（《GEM 規則》第 2.06 條）。

<sup>22</sup> 《主板規則》第 13.28 條（《GEM 規則》第 17.30 條）。

<sup>23</sup> 《主板規則》附錄 D2 第 11 段（《GEM 規則》第 18.32 條）。

<sup>24</sup> 《主板規則》附錄 D2 第 32(4)及(4A)段（《GEM 規則》第 18.41(4)及 18.41(4A)條）。

<sup>25</sup> 見《企業管治守則》第一部分「強制披露要求」H 段及第二部分「良好企業管治的原則」原則 D.2。另見聯交所發布的其他指引（包括《董事會及董事企業管治指引》、《建立有效風險管理及內部監控系統的實用建議》、上市監管及規則執行通訊，以及其他有關風險管理及內部監控的刊物）。

監管規定；反洗錢及打擊恐怖分子資金籌集規定（如適用）；以及適用司法管轄區內的所有其他相關法律及監管規定；

- (b) 已因應數字資產相關活動的規模及複雜性，委派足夠數目且具備所需經驗、專業知識及能力的指定人員，監督有關活動的進行；並已因應數字資產的價格波動或流動性風險（包括資產的價值可能大幅波動，或未必能及時又或以預期價格兌換為現金或其他資產的風險），妥善訂立審批門檻（包括董事會審批門檻）及最高風險承擔水平；
- (c) 針對參與數字資產相關活動的交易對手及服務提供者進行適當的盡職審查及持續監察，以確保其有能力支援有關活動的進行，並（如適用）持有相關監管機構（例如證監會或金管局）的適當牌照；
- (d) 上市發行人持有的數字資產均有妥善保障，包括制定全面的保安措施（例如託管及電子錢包安排；確保助記詞及私鑰均安全存放，並僅限獲授權人士存取；制定防範欺詐、盜用或串通行為的適當監控措施；及妥善備份以減低單點故障風險），從而保障有關數字資產（包括採取與其性質相稱的網絡安全措施，例如：以不記名形式持有的數字資產較記名形式持有的數字資產應配備更嚴格的保安措施）；及
- (e) 制定程序，以識別並向董事會／管理層上報重大問題或警示訊號，以便及時發現潛在欺詐、不當行為及損失，從而保障股東利益。有關程序應包括（如適當）釐定何時須委聘專業顧問（例如委聘核數師進行減值評估、委聘法律顧問就數字資產及任何相關資產的法定所有權、可轉讓性及相關權利的可強制執行性，以及任何託管及強制執行風險或監管事宜提供意見）。

**重要提示：**

本函不凌駕《上市規則》的規定，亦不取代合資格專業顧問的意見。若本函與《上市規則》不符或存在衝突，概以《上市規則》為準。有關《上市規則》或本函的詮釋，可以保密方式向上市科查詢。