

编者按：本文来自“财经杂志”（i-caijing），作者吴杨盈荟；36氪经授权发布。

针对加密货币交易市场，香港正在尝试直接推开之前虚掩着的监管大门。

11月1日，香港证监会发布《有关针对虚拟投资组合的管理公司、基金分销商及交易平台运营者的监管框架的声明》，针对数字货币等虚拟资产投资发布新规。

这一突破性尝试是对加密货币交易所合法化的重要利好，但其过分谨慎的标准亦与交易所遵循的市场逻辑产生了直接冲突。

监管沙盒是什么？

目前，部分全球最大的虚拟资产交易平台在香港经营，但却不属于香港证监会及任何其他监管机构的监管范围。香港证监会指出，他们认为有需要全面探索如何规管虚拟资产交易平台，方法是——将这些加密货币交易所纳入证监会“监管沙盒”。

顾名思义，沙盒就是一个装满细沙的盒子，用来演习改造现实的手感。人们可以在沙盒内随意堆砌沙子创造作品，如果成果不满意，可以将沙子抹去回复平整平整。如果练习好了，寻找到了正确的创造方式，则可以将沙盒里的作品应用到现实中。

沙盒最重要的作用是创造一个相对封闭的空间，模拟现实而不影响现实。英国2015年在全球率先推出监管沙盒（Regulatory Sandbox）制度，指出监管沙盒即一个“安全空间”。

在沙盒提供的安全空间内，金融科技公司可以测试其创新的金融产品、商业模式和营销方式，监管部门适当放松对参与实验的创新产品和服务的管理约束，激发创新活力。测试期一般为3-6个月。

香港金管局在2016年9月推出了“金融科技监管沙盒”制度。“沙盒”允许银行及科技公司可在无需完全符合金管局监管规定的环境下，邀请用户参与金融科技项目。目前香港金管局、香港证监会及香港保监局均设置有监管沙盒，科技公司可以同时接入3个沙盒相互协调运作。

到2018年8月底，香港共有36项科技产品使用“沙盒”进行试行实验，其中26项已在试行完成后正式推出产品。其中包括聊天机器人、生物认证、分布式分类账技术等科技产品。

距离牌照一步之遥

如今，加密货币交易所也将成为被香港允许实行“沙盒”实验中的金融科技项目。一旦被纳入沙盒，就意味着该加密交易所距离获得香港政府颁发的合法牌照只有一步之遥。

香港证监会的新规指出，针对加密货币交易所的“沙盒”将分为两个阶段运行。第一阶段时间未定，第二个阶段交易所要经过至少12个月的考察时间。

在第一个阶段，证监会不会向加密货币交易所发放牌照。证监会将与交易所运营者讨论应达到的监管标准，并就这些标准观察交易所的真实运作情况。假如证监会在第一阶段结束时作出正面的判断，才会考虑向符合资格的加密货币交易所发放牌照。

当证监会向加密货币交易所发放牌照，则进入到沙盒的第二个阶段。交易所要获得牌照，必须同时遵循一定的发牌条件。这通常意味着交易所运营方将更频繁地向监管部门作出汇报、受到监察和受到审查。经过至少12个月后，加密货币交易所可以申请移除或修改发牌条件，或退出沙盒。

如此频繁和重复的监管观察，实则体现了香港监管部门在开放初期对加密货币的谨慎态度。正如香港证监会行政总裁欧达礼（Ashley Alder）在香港金融科技周演讲中称：“加密货币世界变化太快，无法被一个既定法律框架所限制，国际标准共识尚未出现，还有许多东西亟待学习。”

但这种开放并不意味着标准将被放宽，而是其反面。欧达礼称：“如果我们对虚拟资产领域的运营商进行监管，我们应该将其与其他金融系统保持相同的标准。”

与市场逻辑冲突，符合发牌资格者寥寥

香港证监会同时公布了《可能規管虛擬資產交易平台營運者的概念性框架》，在其中针对加密货币交易所的合规条件进行了详尽规定。

就其规定的核心原则来看，因与加密货币交易所的市场运作逻辑冲突，目前市面上符合规定的加密货币交易所寥寥无几。

香港证监会规定，加密货币交易必须纳入获发牌的单一公司实体——并强调包括任何虚拟资产交易活动和为交易服务做出的活动。以便证监会对加密货币交易所进行全面监察，避免用户对交易所的哪些业务获得牌照产生迷惑。

事实上，单一公司实体这一条规定就击中了大部分加密货币交易所的软肋。2017年9月4日中国颁布ICO禁令之后，火币、OK等知名交易所都悉数迁往海外。这些加密货币交易所面向用户时往往展示同一套网站平台，但在其网站背后却潜藏着几个甚至几十个公司实体，以此规避不同国家的法律风险。

以全球三大交易所之一的OKEx为例，其下便存在着诸多公司实体。此前许多用户都默认OKEx就是OKCoin的海外平台，并在维权时将目标指向OKCoin的运营主体北京乐酷达网络科技有限公司，及其母公司北京欧凯联创网络科技有限公司。但OKCoin书面回应称，OKEx只是自己的合作公司，且OKEx注册地在伯利兹（Belize），工作人员在香港和美国办公。而香港亦有一家同名为OKEX的科技金融公司（OKEXFINTECH COMPANY LIMITED），其董事之一即徐明星。OKCoin则回应称，此公司一直没有开展业务，属于空壳公司，和OKEx网站没有关系。

OKCoin曾在接受《财经》采访时表示：“OKCoin只是一个全球品牌，有多家公司使用，如OKCoin中国站、OKCoin韩国站、OKCoin美国站，这些网站由不同公司经营，其中部分公司有合作关系，也有部分公司完全没有任何关系”。

另一家全球三大交易所之一的火币同样拥有多个公司实体。火币创始人李林名下控股的公司中，同样包括Huobi Universal、Huobi Universal HK、Huobi Capital、Huobi Global Limited、海南新易网络公司、火币天下网络技术有限公司等多个海内外公司主体。

此外，香港证监会还对上交易所的加密货币种类提出严苛限制限制。其要求加密货币交易所应在代币项目完成ICO（首次代币发行）至少12个月之后，或者已经开始产生利润时，才能接纳该加密货币在其交易所平台上交易。

按照这条标准，目前绝大多数交易所上流通的加密货币均不符合要求，创造出高流动性溢价的项目亦会被排除在外。

以备受追捧的公链项目EOS为例，EOS从2017年6月26日开始ICO，到2018年6月1日结束，共历时340天。而EOS从2017年7月开始就已经上线交易所，目前共上架全球120余家加密货币交易所。

若按照香港证监会的上市标准，EOS最早也只能在2019年6月1日之后才能上线交易所。至于产生盈利更是遥遥无期，毕竟EOS主网6月份才刚上线半年时间，其上的Dapp在10月底才突破100个。开发生态还在萌芽期，盈利模式更无从谈起。

但这并不妨碍EOS成为全球最火爆的加密货币项目之一。EOS在为期一年的ICO里，募集了超过721万个ETH（按当时价格合约16.6亿美元），打破全球ICO募资额记

录。

中国是全球加密货币最活跃的国家之一，全球前3大加密货币交易所均有中国背景。香港此次新规开放“沙盒”监管，无疑将以其地缘优势吸引众多中国加密货币交易所。

但为了获得合规牌照，是否值得这些交易所付出代价——放弃被验证有效的市场逻辑？目前看来，这将成为香港新规推行后最大的问题。