



香港金融管理局发布监管用作支付用途的稳定币的建议

2022年1月12日，香港金融管理局（金管局）发布一份关于加密资产和稳定币的讨论文件¹，就其提议的“用作支付用途的稳定币”的监管模式寻求反馈，这些加密资产最有可能被广泛接受的支付方式，因此最有可能与主流金融²交集（香港金管局稳定币讨论文件）。建议的监管框架旨在解决因越来越多地使用加密资产而给用户和金融系统带来的风险，同时鼓励金融创新的潜在好处。

香港金管局已确定了两个需要检讨的主要范畴：(i) 香港金管局对认可机构³与加密资产的关联及其向客户提供加密资产相关服务的监管；及(ii) 现有法规是否足够以应对因越来越多地使用稳定币和其他加密资产所产生的风险。目前第一个范畴已在香港金管局于2022年1月28日发布的通告“就认可机构与虚拟资产及虚拟资产服务提供者业务关连的监管方法”⁴中讨论过了。第二个范畴，尤其是监管稳定币的需要，是香港金管局稳定币讨论文件的主题。

拟提供与加密资产有关的投资服务的认可机构，已须提前通报香港金管局及证券及期货事务监察委员会（证监会）。对于非用作支付用途（包括无资产支持的）的加密资产方面，香港金管局一直与证监会就监管预期进行合作，即作为中介人提供加密资产相关服务的认可机构将为投资者提供保护。2022年1月28日，香港金管局及证监会发布了有关中介人的虚拟资产相关活动的联合通函，订明中介人进行虚拟资产相关活动的要求，如提供虚拟资产咨询和交易服务以及分销虚拟资产相关产品，取代了证监会在2018年11月1日向中介人发出的关于分销虚拟资产基金的通知中订明的要求。

香港金管局稳定币讨论文件列出了香港金管局对在香港从事与用作支付用途的稳定币活动的实体的建议监管制度。回复应在2022年3月31日或之前电邮至 stablecoin_feedback@hkma.gov.hk。

香港现行的加密货币监管制度和监管缺口

1 香港金管局。“加密资产及稳定币的讨论文件”（2022年1月），请访问（只备英文版本）：<https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2022/20220112e3a1.pdf>

2 讨论文件第2.2条

3 根据《银行业条例》（第155章）第2条所指的规定，认可机构指银行、有限牌照银行或接受存款公司。

4 香港金管局。“就认可机构与虚拟资产及虚拟资产服务提供者业务关连的监管方法”。（2022年1月28日），请访问：https://www.hkma.gov.hk/media/gb_chi/doc/key-information/guidelines-and-circular/2022/20220128c3.pdf

香港金管局指出，虽然稳定币可能是或成为一种可接受的支付方式，但它们可能不属于香港现行监管的范围内。

《证券及期货条例》下的证监会发牌制度

证监会于2019年11月发布立场书⁵，监管虚拟资产交易平台，为交易至少一种虚拟资产（属《证券及期货条例》定义的证券）的虚拟资产中央交易平台营运者引入发牌制度。到目前为止，香港证监会只发牌予一个虚拟资产交易平台。一旦平台营运者持牌，香港证监会的监管领域即覆盖其与所有已交易的虚拟资产有关的交易活动，而不仅仅是那些属证券型的虚拟资产。

虚拟资产服务提供者建议发牌制度

2021年5月，财经事务及库务局发布了关于要求根据《打击洗钱及恐怖分子资金筹集条例》规定向作为虚拟资产服务提供者的虚拟资产中央交易平台的营运者颁发牌照的建议发表谘询总结。在实施后，新制度将要求不受《证券及期货条例》发牌制度约束的提供虚拟资产交易的交易所向香港证监会申请牌照。已提供交易服务的平台营运者有180天的时间获得新牌照。发牌制度将只适用于虚拟资产交易所营运者，而不扩展至其他类型的虚拟资产服务提供者，如托管人和加密钱包提供者。财经事务及库务局表示，将展开法例起草的工作，以便于2022年向立法会提出必要的立法。有关拟议制度的更多信息，请参阅易周律师行资讯“香港财经事务及库务局完成对香港虚拟资产交易所发牌制度的咨询工作”⁶。

香港金管局在讨论文件中指出，典型的稳定币安排中涉及的各种主要功能可能不包括在建议的虚拟资产服务提供者发牌制度中。这些功能包括：(i)代币的发行和赎回；(ii)交易执行；(iii)代币保管和运作；(iv)价值稳定和储备管理；(v)交易验证；以及(vi)资金转移。

香港金管局对支付系统及储值支付工具的监管

香港金管局监管：(i)储值支付工具，如电子钱包和预付卡；及(ii)《支付系统及储值支付工具条例》（第584章）下的结算及交收系统及零售支付系统。

根据《支付系统及储值支付工具条例》，如某工具符合以下条件即属储值支付工具：

- a. 该工具可用作储存款额的价值，而该款额指符合以下说明的款额：
 - i. 不时存入该工具的；及
 - ii. 是可根据该工具的规则储存于该工具的；及
- b. 该工具可作以下两项或其中一项用途：
 - i. 根据该工具发行人作出的承诺（不论是明订或隐含的），用作就货品或服务付款的方法；
 - ii. 根据该工具发行人作出的承诺（不论是明订或隐含的），用作向另一人付款（第(i)节所述的付款除外）的方法。

符合上述标准并构成在香港发行的储值支付工具的稳定币或任何其他加密资产，须向香港金管局申请牌照，并遵守《支付系统及储值支付工具条例》及香港金管局为发牌和持续监管而发布的指引、作业备考和监管要求中规定的其他要求。

⁵ 证监会。“立场书：监管虚拟资产交易平台”（2019年11月6日），请访问：[https://www.sfc.hk/web/files/ER/PDF/20191106%20Position%20Paper%20and%20Appendix%20to%20Position%20Paper%20\(Chi\).pdf](https://www.sfc.hk/web/files/ER/PDF/20191106%20Position%20Paper%20and%20Appendix%20to%20Position%20Paper%20(Chi).pdf)

⁶ 易周律师行。“香港财经事务及库务局完成对香港虚拟资产交易所发牌制度的咨询工作”（2021年12月），请访问：<https://www.charltonslaw.com.cn/xiang-gang-cai-jing-shi-wu-ji-ku-wu-ju-wan-cheng-dui-xiang-gang-xu-ni-zi-chan-jiao-yi-suo-fa-pai-zhi-du-de-zi-xun-gong-zuo/>

然而，香港金管局指出《支付系统及储值支付工具条例》中储值支付工具的定义可能不包括某种类型的稳定币及/或它们在市场的活动。就作为储值支付工具的某工具而言，须满足以下两个条件：(i) 由工具发行人收取之储值；及(ii)同一发行人对使用储值进行个人对商户或个人对个人支付的承诺。在稳定币的安排中，不同实体可以各自执行稳定币发行和钱包运作的功能，发行人不一定承诺将稳定币用作第三方的支付手段。这可能意味着稳定币的安排不属于储值工具发牌制度的范围内，尽管其运作方式与储值工具非常相似。

监管稳定币的原理

香港金管局稳定币讨论文件列出了与稳定币相关的七个主要风险：

i. 金融稳定性风险

- a. 支付一体化-如果稳定币被个人和企业广泛用作一种支付手段，与稳定币有关的运营中断或故障可能会显著影响经济活动、正常运作和公众对金融系统的信心。
- b. 银行业稳定性-如果金融机构增加其对稳定币的敞口，和/或在相关生态系统中扮演多重角色（例如充当发行人或托管人），生态系统和参与者的一体化可能会影响金融机构的财务健康、商业模式和稳定运营。从银行存款到以稳定币形式持有资金的重大转变可能会影响银行业的稳定性。

ii. 货币稳定风险

- a. 货币替代-与单一或一篮子法定货币挂钩的稳定币可能会取代某些法定货币，特别是在国内货币波动较大和支付基础设施不发达的司法管辖区。
- b. 货币政策传递机制-发行和赎回以港元作支持的稳定币，可能会影响银行间港元的供求。如果出现迅速和大规模赎回稳定币以兑换外币的情况，稳定币营运者可能不得不出售港元兑外币，以满足赎回要求。

iii. 结算风险

结算终局性-稳定币安排中的“分叉”可能会逆转技术结算，并导致与法律终局性不一致。

iv. 用户保护

- a. 追索权-除非法律规定了追索机制，否则用户可能会因操作中断或稳定币安排失败而遭受损失且几乎没有或根本没有追索权。
- b. 信息充足性-鉴于稳定币的复杂性和新颖性，用户可能无法完全理解与之相关的风险。

v. 金融犯罪和网络安全风险

洗钱/恐怖分子资金筹集及其它非法活动-稳定币可能是勒索软件攻击所要求的支付手段，对用户和更广泛的社会构成风险。

vi. 国际合规

作为一个国际金融中心，香港有义务在适当时遵守国际公认的标准和最佳做法。

vii. 监管套利

需要更新香港金管局的监管制度-需要更新香港金管局的监管框架，以防止香港因监管不足而成为加

密资产的避风港。

香港金管局政策目标和原则

鉴于这些风险，香港金管局认为有必要为稳定币建立适当的监管框架，其目标将是维持货币和金融稳定，确保投资者得到保护，并将监管套利的风险降至最低。监管制度将采用：

- i. 灵活的监管方法，以确保该制度能够适应不断变化的市场发展和相关的国际讨论；及
- ii. 基于风险和相称的监管，解决稳定币带来的关键风险，并优先考虑风险较大的领域，同时为金融创新留出空间。

香港金管局监管稳定币的建议

用作支付用途的稳定币

香港金管局建议仅规管用作支付用途的稳定币，至少在最初阶段。“稳定币”是指其价值与单一或多项资产相关联或参照的加密资产，如某种证券或法定货币，或一篮子法定货币的证券。它们通常被描述为与单一或一篮子法定货币或其他资产“挂钩”或由其支持。根据所参照的资产，稳定币被用于投资或支付用途。鉴于这些特点，它们往往有别于其他类型的加密资产，因此它们更有可能被视为一种被广泛接受的支付和/或储值方式（与其他加密资产相比），从而更有潜力被纳入主流金融系统或日常商业和经济活动。这解释了为什么金融稳定理事会敦促金融监管机构准备监管稳定币，特别是那些有可能应用于跨司法管辖区支付的稳定币，香港金管局称之为全球稳定币。

稳定币的市值在过去两年中迅速增长，在2021年12月达到1,500亿美元，约占整个加密资产市场份额的5%。泰达币约占稳定币市值的一半，而其他主要稳定币包括USD Coin、币安美元、Dai、Terra USD和Fei币。

1. 稳定币相关活动的监管范围

讨论文件讨论的第一个问题是：

“我们应否监管与所有类型的稳定货币相关的活动，或是优先考虑那些对货币和金融系统构成更高风险的用作支付用途的稳定币，同时在制度内提供灵活性以便在未来根据需要调整可能需要受到监管的稳定币的范围？”

香港金管局建议采取基于风险的方法，最初将专注于与支付相关的稳定币的相关活动。监管的重点将放在资产挂钩的稳定币（例如，价值与特定法定货币挂钩的稳定币），而不是基于算法的稳定币，后者通常使用协议改变稳定币供应，以响应需求变化来维持稳定的价值。这是因为目前大多数稳定币都与资产挂钩，而且主要与美元挂钩。与基于算法的稳定币相比，与资产挂钩的稳定币似乎更受欢迎，也更有可能被广泛用作支付手段，因此更有潜力被纳入主流金融。香港金管局认识到未来可能需要对其他类型的稳定币（例如基于算法的稳定币）进行监管，因它们可能对香港的货币和金融稳定构成潜在风险，所以香港金管局希望建立一个灵活的制度，日后可根据需要可以在未来必要时进行修改。

2. 受监管的稳定币相关活动

讨论文件所提出的第二个讨论问题是：

“哪些类型的稳定币相关活动应属于监管范围，例如发行和赎回、托管和管理、储备管理？”

香港金管局建议，与稳定币有关的某些活动将需要香港金管局发牌。这将需要扩大现有立法（例如《支付系统及储值支付工具条例》）的范围或颁布新的法律。由于稳定币安排通常涉及多个实体，因此稳定币安排中的多个实体可能需要寻求香港金管局的授权。

与稳定币有关的建议受规管活动包括：

- i. 发行、创建或销毁稳定币（即，发行者铸造和焚烧稳定币）；
- ii. 管理储备资产以稳定稳定币的价值（即，管理支持稳定币价值的储备资产，并为这些资产提供托管或信托）；
- iii. 验证交易和记录（包括授权或验证交易和记录的有效性）；
- iv. 存储获取稳定币的私人密钥（即，安全保管用于代表稳定币持有人进行数字签名交易指令的密钥）；
- v. 促进稳定币的赎回（即，促进稳定币持有人以法定货币或其他资产赎回其稳定币）；
- vi. 资金转移（即，确保交易的准确和最终结算，以最大限度地降低交易对手方的违约风险）；及
- vii. 在稳定币中执行交易（包括代表他人进行交易）。

3. 香港金管局授权及监管要求

香港金管局第三个讨论的问题是：

“对于那些受新发牌制度约束的实体，将预期会有什么样的授权和监管要求？”

香港金管局建议对与稳定币相关活动实施高水平的监管要求。这些措施将采用基于风险的方法，而不是采用一刀切的方法。由于稳定币安排经常涉及多个实体，所涉及的实体可能会受到部分或全部要求的约束，具体取决于它们提供的与稳定币相关的实际服务。

授权要求

在新的发牌制度下，希望进行对稳定币安排的运作至关重要的某些活动的实体，将需要得到香港金管局的授权。香港金管局将在法律上制定这些授权要求，相关持牌机构须在授权后持续遵守授权要求，以确保计划始终安全和稳健。

监管要求

香港金管局建议对进行稳定币相关活动的实体施加监管要求，相关规定在具体情况下可能会有所不同，包括：

i. 审慎规定

持牌实体将被要求拥有足够的财务资源和流动性，并将需要充分和有效地管理资本和流动性，以保护用户和金融稳定。

ii. 对管理人员和所有人进行适当人选的测试

持牌实体的控制人（包括股东控制人和间接控制人）和高级管理人员将需要满足适当人选的测试。

iii. 备用资产储备的维护和管理

持牌实体将被要求遵守有关稳定币安排的储备资产的性质和充分性的要求，以支持和稳定稳定币的流通存量的价值。他们亦须遵守有关规定，以确保稳定币持有人与稳定币发行人及其支持的储备资产有关的法律主张、所有权、利益及其他权利的清晰性及可执行性。

iv. 系统、控制、管治和风险管理要求

持牌实体将被要求建立一个健全的风险管理框架，以全面管理稳定币安排的法律、信贷、流动性、运营、打击洗钱和其他风险。稳定币安排的所有权结构和运作将需要明确和直接的责任线和问责制，特别是当它是由一个或多个负责的法律实体拥有和管理时。

v. 打击洗钱/恐怖分子资金筹集要求

持牌实体须遵守打击洗钱/恐怖分子资金筹集规则。

vi. 赎回要求

持牌实体需要确保赎回稳定币以兑换其他流动资产的过程的清晰度、稳健性和及时性。

vii. 财务报告和披露要求

持牌实体须向监管机构及用户进行披露并授予用户指定权利。

viii. 安全、效率和保安要求

持牌实体须实施足够的保障措施，以防范网络安全、运营和业务连续性风险。

ix. 结算终局性

持牌实体将需要确保稳定币安排提供明确和最终的结算，无论采用何种操作结算方法。

4. **发牌要求**

香港金管局讨论的第四个问题是：

“在预期的监管制度下，预期需要发牌的对象的覆盖范围是什么？”

香港金管局建议，任何想在香港进行任何受规管的稳定币相关活动（见上文第2段所列）的实体，必须是在香港注册成立并获香港金管局发牌以进行相关活动。与《证券及期货条例》第115条一样，新的监管制度亦会禁止非持牌实体向香港公众人士积极推广稳定币相关活动。因此，一家非香港公司将需要成立一家香港公司，才能申请香港金管局牌照，以在香港提供受监管的稳定币相关活动。仅是外国公司的香港分行或办事处将不会获得香港金管局发牌。

5. **制度执行和监督合作**

讨论文件讨论的第五个问题是：

“何时建立这一基于风险的新稳定货币制度，以及会否与香港其他金融监管制度重叠，包括但不限于证监会的虚拟资产服务提供商制度和《支付系统及储值支付工具条例》储值支付工具发牌制度？”

香港金管局稳定币监管制度的实施

在收到关于讨论文件的意见后，香港金管局将考虑是否有必要在2022/23年发布关于监管框架的具体特点的额外文件。香港金管局计划在不迟于2023/24年实施新制度。

与其它金融监管制度的潜在重叠

香港金管局指出，香港存在多种由各种金融监管机构管理的监管制度，而这些制度可能适用于加密资产。因此，在制定稳定币监管制度时，香港金管局将与其他利益相关者（包括香港政府和其他金融监管机构的持份者）合作，以避免监管套利，并确定进一步合作和协调的潜在领域。

6. 稳定币发行人应作为认可机构被监管吗？

讨论文件讨论的第六个问题是：

“稳定币可能会遭遇挤兑，并成为银行存款的潜在替代品。香港金管局是否应根据《银行业条例》要求稳定币发行人成为认可机构，类似于美国总统金融市场工作组发布的稳定币报告中的建议？”

香港金管局建议参考相关的国际标准和建议，如金融稳定理事会和国际结算银行的标准和建议。鉴于稳定币安排与支付相关的性质，香港金管局预计，建议制度的规则和要求将至少考虑香港当前的储值支付工具和支付监管方式的相关方面，以避免监管套利。在基于风险的方法下，香港金管局认为应要求稳定币发行者遵守更高的审慎要求，以保护用户。

7. 香港金管局会否监管无资产支持的加密资产

讨论的第七个问题是：

“考虑到无资产支持的加密资产与主流金融体系的联系日益紧密，且对金融稳定构成风险，香港金管局是否也计划监管无资产支持的加密资产？”

香港金管局承认，有必要继续监控无资产支持加密资产所带来的风险，以及未来可能需要对无资产支持加密资产进行监管。它还指出，与无资产支持加密资产有关的某些活动将由虚拟资产服务提供商或虚拟资产供应商的新发牌制度所涵盖，该制度将通过修订《打击洗钱及恐怖分子资金筹集条例》来实施。关于新发牌制度的详情，请见易周律师行资讯“[香港财经事务及库务局完成对香港虚拟资产交易发牌制度的咨询工作](https://www.charltonslaw.com.cn/xiang-gang-cai-jing-shi-wu-ji-ku-wu-ju-wan-cheng-dui-xiang-gang-xu-ni-zi-chan-jiao-yi-suo-fa-pai-zhi-du-de-xun-gong-zuo/)”⁷。香港金管局将继续监控加密资产的发展，并鉴于国际监管发展，就根据需加强资产监管及需要避免监管套利活动方面与香港政府、其他金融监管机构和国际标准制定机构的持份者保持对话。

8. 对香港金管局讨论文件的回复

第八个问题是：

“对于稳定币生态系统中当前或潜在的各方和实体，在香港金管局引入监管制度之前，他们应该做些什么？”

香港金管局鼓励那些目前参与或考虑参与稳定币相关活动的人士向香港金管局提交他们对讨论文件的意见，以便在制定用作支付用途的稳定币的监管框架时予以考虑。香港金管局希望在不迟于

⁷ 易周律师行。“香港财经事务及库务局完成对香港虚拟资产交易发牌制度的咨询工作”（2021年12月），请访问：<https://www.charltonslaw.com.cn/xiang-gang-cai-jing-shi-wu-ji-ku-wu-ju-wan-cheng-dui-xiang-gang-xu-ni-zi-chan-jiao-yi-suo-fa-pai-zhi-du-de-xun-gong-zuo/>

2023/24年之前推出新的框架。与此同时，香港金管局将监督认可机构与加密资产相关的活动，并根据其当前的监督权力和政策实施储值支付工具发牌制度。

此通讯仅为提供相关资料信息之用

其内容并不构成法律建议及个案的法律分析。

此通讯的发送并不是为了在易周律师行与用户或浏览者之间建立一种律师与客户之关系。

易周律师行并不对可从互联网获得的任何第三方内容负责。

如果您不希望收到该法讯，请电邮unsubscribe@charltonslaw.com告知我们。

CHARLTONS
易周律师行

香港办事处

香港皇后大道东43-59号
东美中心12楼

enquiries@charltonslaw.com

www.charltonslaw.com.cn
电话: + (852) 2905 7888
传真: + (852) 2854 9596