

关于：香港金融管理局《关于加密资产和稳定币的讨论文件的咨询总结》

背景和概览

香港金融管理局（“金管局”）于 2023 年 1 月 31 日发布了一份《关于加密资产和稳定币的讨论文件的咨询总结》（“咨询总结”），阐明其对于稳定币有关活动监管方面的结论和建议，当中考虑到业界和公众对其 2022 年 1 月发布的有关稳定币的讨论文件¹（“讨论文件”）的意见（包括本所提交的意见），以及虚拟资产行业的近期事件和全球加密资产及稳定币监管发展情况。在此客户通知，本所概述咨询总结的重点，以及提出本所对金管局建议的香港稳定币监管框架的观点及意见。

香港金融管理局建议监管有关稳定币的活动

于咨询总结，金管局确认其有意在香港引入有关稳定币²的活动的强制发牌制度。虽然立法提案的细节尚未确定，咨询总结提供了金管局对稳定币监管框架的重要见解。

监管范围

在初始阶段，金管局打算优先监管有关声称以一种或多种法定货币为价值参考的稳定币架构，不论其采用何等稳定机制（“范围内稳定币架构”），因金管局认为这种稳定币更大可能性被公众广泛接受作为一种支付方式，故此与主流金融体系有更加紧密的联系。尽管如此，金管局认同某些稳定币架构不应包含在监管范围之内，例如已经受其他金融监制制度规管的架构，³以及仅在公众无法触及的密闭环境中流通的有限用途稳定币。

受规管活动

金管局拟议监管以下活动（“受规管活动”）：

- (a) **治理**：建立和维护管理范围内稳定币架构的规则；
- (b) **发行**：发行、建立及销毁范围内的稳定币；
- (c) **稳定**：范围内稳定币架构的稳定及储备资产管理；及

¹ 金管局于 2022 年 1 月 12 日发布的《关于加密资产和稳定币的讨论文件》，于本所 2022 年 1 月 17 日的客户通告中概述及讨论。

² 虽然咨询总结没有“稳定币”的定义，金管局于咨询总结中提及金融稳定委员会采用此术语的定义，从而表示认知稳定币可以涵盖广泛的旨在保持稳定价值的加密资产结构。

³ 例如在《支付系统和储值支付工具条例》（香港法例第 584 章）的储值支付工具发牌制度以及《打击洗钱及恐怖分子资金筹集（修订）条例》的虚拟资产服务提供者发牌制度。同时，金管局亦会考虑代币化存款的监管方面的处理，因接受存款活动已于《银行业条例》（香港法例第 155 章）下受规管。

(d) 钱包: 提供钱包, 允许用户存储让其能够使用和管理其持有的范围内的稳定币的加密钥。

因此, 其他活动, 例如以法币购买或兑换稳定币、提供稳定币借贷服务、发行加密资产扣账号或信用卡以及营运加密资产自动柜员机或找换店等等, 在初始阶段较大机会不会受拟议稳定币发牌制度的规管。

需要获得牌照的实体

在拟议稳定币发牌制度下, 如符合以下条款, 有关实体将需要获得由金管局发出的牌照:

- (i) 在香港进行受规管活动;
- (ii) 向香港公众积极推销受规管活动; 或
- (iii) 进行与声称以港元为价值参考的稳定币架构有关的受规管活动。

换言之, 在香港外进行受规管活动但以香港用户为目标或进行与港币挂钩稳定币架构有关的受规管活动 (不论其有没有向香港公众推销) 的海外实体均须获金管局发牌。虽然咨询总结并没有阐述到“积极推销”的定义, 但根据香港金融监管机构主张的“相同风险, 相同监管”原则, 金管局或会采取类似适用于受《证券及期货条例》(香港法例第 571 章) (“《证券条例》”) 规管的活动的概念。关于禁止积极推销受《证券条例》⁴规管的无牌投资产品和服务的规定, ⁵证券及期货事务监察委员会 (“证监会”) 解释“积极推销”包括经常联络香港投资者以推销和提供此类产品和服务, 以及进行针对香港投资者的大众传媒推广计划或互联网活动。如采用类同定义, 海外稳定币发行人或钱包提供者若经常通过电话、电子邮件或短信等方式向香港用户进行直接营销, 或开展针对香港公众的大规模营销活动 (包括在本地报刊、电视、公共场所、社交媒体和其他基于互联网的营销广告等等), 则可能受到拟议的稳定币发牌制度规管。

主要监管要求

a. **全面的监管框架:** 拟议的稳定币监管框架将涵盖广泛的事项, 包括但不限于所有权、治理和管理、财政资源、风险管理、反洗钱和反恐怖分子集资、用户保护、审计和披露, 以及集

⁴ 《证券条例》第 115 条。

⁵ 请见證監會“常见问题”下题为“《证券及期货条例》第 115 条所指的“积极推销”是什么意思?”的答案。载于 <https://www.sfc.hk/TC/faqs/intermediaries/licensing/Actively-markets-under-section-115-of-the-SFO#9CAC2C2643CF41458CEDA9882E56E25B>

中风险和利益冲突的管理。然而，基于风险为本的原则，不同的受规管活动将会由不同的牌照覆盖，因此以上要求就不同的受监管活动而言的标准和应用可能存在差异。

- b. **全额支持和按面值赎回:** 其中一项关键的拟议要求是，范围内的稳定币架构的储备的价值应在任何时候完全满足未偿还稳定币(即流通中的稳定币)的价值。此外，储备资产应具有高质量和高流动性，以确保范围内稳定币的持有者能够在合理的时间内按面值赎回。通过算法或套利机制维持其价值的稳定币将不被接受。
- c. **主要业务:** 受拟议稳定币发牌制度规管的实体的主要业务不应偏离其所获得牌照准许的受规管活动，例如持牌钱包运营商不应提供贷款服务。
- d. **公司注册地:** 金管局表示，实施只限本地注册成立公司的规定将非常有利于有效监督和执行拟议的稳定币监管制度，尤其是资产隔离和潜在的资金扣押方面。然而，金管局表示可能考虑另类方案，允许采取其他风险缓解措施，以代替只限本地注册成立公司的要求。

规管时间表

金管局计划于 2023/2024 年度实施有关稳定币监管制度。在此期间，金管局将进行进一步的分析和更详细的咨询，為立未來法草案所涵盖范围作重要参考。

我们的观察和意见

我们很高兴本所就讨论文件提出的部分意见在咨询总结中获金管局接纳，而咨询总结提供了期待已久的有关香港稳定币相关活动的拟议监管框架的信息。值得留意的一点是，尽管咨询总结重点在于参考港元的稳定币上，但这种与港元挂钩的稳定币可能被视为与香港政府正在考虑推出的数码港元竞争，因此这种稳定币是否会获批准仍存在疑问。⁶至于咨询总结本身所包含的具体监管建议，虽然确保稳定币架构的稳定性和保护用户的利益确为重要，但 100% 的储备资产支持的要求和对任何依赖算法和套利活动以稳定价值的稳定币的禁止，可能会严重限制发行者可用于维持其业务的收入来源及可行商业模式，从而对许多现有和潜在的稳定币发行者带来经营困难。此外，如果实施本地注册及成立的要求，操作上的复杂和成本增加亦可能使海外发行人和其他稳定币服务提供商对进入或留在香港市场却步。

同时，某些现有的主流稳定币（例如 USDC、USDT、BUSD、DAI 等等）和钱包提供商（无论是提供热钱包还是冷钱包，例如 MetaMask、Trezor、Ledger 等等）在拟议的稳定币监管制

⁶ 请见金管局于 2022 年 4 月 27 日发布的《从政策及设计角度看「数码港元」》。

客戶通告: 2023 年 2 月 6 日

絕對保密

度下会被如何对待还不确定。由于以上由外国实体于香港以外发行或提供的稳定币和数字钱包已经达到了全球流行和知名的程度，因此可能无需再向香港公众积极推销，以促进其在香港的使用。另外，虽然金管局在咨询总结中提到稳定币与法定货币的兑换或交易不属于拟议的监管制度，但是否允许场外交易商继续交易这些稳定币而无需在香港获得任何牌照仍有待澄清。而且，如果任何类型的允许储存及管理的钱包的运营商（包括热钱包及冷钱包）均需要获得由金管局发出的牌照，可能会导致许多钱包运营商可能选择排除向香港用户提供此类稳定币服务，从而影响稳定币对香港用户而言的实用性，并可能妨碍财经业务及库务局（“财库局”）于 2022 年 10 月发布的政策宣言中所述“在香港发展蓬勃的虚拟资产行业的生态圈”的目标。⁷

鉴于上述不确定性和关注点，希望金管局进一步的咨询和评估将有助于香港监管机构釐清和适当调整建议的监管制度，以支持金融创新和香港加密资产行业的健康发展。

如果您对以上议题有任何问题，欢迎透过电邮（hyu@lylawoffice.com）或电话（(+852) 2115-9525）与我们联系及作进一步讨论。

余沛恒律师事务所谨启

2023 年 2 月 6 日



免責聲明：本文提供的信息無意成為亦不構成法律意見，亦不能替代就任何具體事宜獲得適當的法律意見。

⁷ 请见有关财库局于 2022 年 10 月 31 日发布的《有关香港虚拟资产发展的政策宣言》声明。