

關於: 香港穩定幣發行人發牌制度的諮詢總結

背景及概述

2024 年 7 月 17 日, 財經事務及庫務局 (「財庫局」) 與香港金融管理局 (「金管局」) 聯合發表有關法幣穩定幣 (「法幣穩定幣」)¹發行人擬議監管制度 (「擬議法幣穩定幣制度」) 的公眾諮詢總結 (「《諮詢總結》」)², 載述財庫局及金管局關於監管香港法幣穩定幣發行人的意見及總結。

於本客戶通告中, 本所將重點介紹《諮詢總結》的主要更新及要點, 並分享本所對此議題的觀點。

《諮詢總結》: 主要更新

財庫局與金管局大致上維持《諮詢文件》中的建議, 並作出若干調整及釐清, 詳見下文:

A. 定義

「穩定幣」的定義

財庫局與金管局將修改「穩定幣」的擬議定義, 以強調擬議法幣穩定幣制度所涵蓋的穩定幣的去中心化性質, 因此經修改的定義會規定穩定幣使用「去中心化方式運作的分佈式分類帳本或類似技術」。

當局進一步明確「以去中心化方式運作的分佈式分類帳」的定義, 指並無任何人士有單方面控制或實質改變其分類帳的功能或運作的權力。這似乎意味著在私有區塊鏈或經許可的區塊鏈上運行的虛擬資產 (「虛擬資產」)³將有可能不被納入擬議法幣穩定幣制度下的監管範圍內⁴, 即使這可能並非財庫局和金管局的原意, 特別是考慮到已在《諮詢總結》中指出, 對參考法定貨幣在由單一方控制的區塊鏈上運作的虛擬資產的監管處理的憂慮⁴。然而, 「穩定幣」的定義在法例的最終草擬中如何制定以劃定準確的監管範圍, 仍有待觀察。

¹ 《在香港實施穩定幣發行人監管制度的立法建議諮詢總結》

² 於 2023 年 12 月 27 日發表的《在香港實施穩定幣發行人監管制度的立法建議諮詢文件》。請參閱本所於 2024 年 1 月 16 日發出的客戶通告 (《諮詢文件》)。

³ 根據《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例》(香港法例第 615 章) (「《打擊洗錢條例》」) 的定義。

⁴ 請參閱《諮詢總結》第 1.1 段。

B. 規管範圍

法幣穩定幣的類型。

財庫局與金管局認為，所有類型的法幣穩定幣都應納入擬議法幣穩定幣制度的監管，無論是僅參考單一貨幣還是多種貨幣。然而，對於參考多種貨幣的法幣穩定幣的發行人，則會施加額外要求，以應對新增的複雜性及相關風險。

法幣穩定幣的發行和積極推廣將受監管。

根據《諮詢總結》中的初步建議，擬議法幣穩定幣制度將優先監管法幣穩定幣的發行活動（包括向香港公眾人士積極推廣其法幣穩定幣的發行）⁵。鑑於法幣穩定幣持牌人有責任維持穩健的穩定機制以及妥善管理及託管儲備資產，財庫局與金管局不打算為該等活動另行設立牌照制度⁶。

有關「積極推廣」的涵義，金管局會參考證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）⁷採取的做法，並考慮多項因素，包括但不限於：(i) 推廣訊息所使用的語言；(ii) 訊息是否以居於香港的人士為推廣對象；及(iii) 其網站是否使用香港域名。

C. 發牌條件

(a) 法幣穩定幣發行人應隨時維持儲備資產的全額儲備。

財庫局與金管局重申，流通法幣穩定幣在任何時候都要有儲備資產提供全額支持，以滿足法幣穩定幣用戶的贖回要求。金管局亦會要求法幣穩定幣持牌人採取措施（例如超額儲備），以確保遵守持續全額支持的要求。

儲備資產必須(i)為優質及具高流動性，且(ii)以與參考貨幣相同的貨幣計價。

財庫局與金管局維持以下建議，則法幣穩定幣的儲備資產須為：(i)優質及具高流通性；及(ii)須以法幣穩定幣所參考貨幣（「參考貨幣」）的相同貨幣計價，除非獲金管局另行批准。

⁵ 由於何謂「發行」活動屬事實判斷問題，須按個別情況作出決定，財庫局與金管局會在實施建議擬議法幣穩定幣制度後就此提供進一步指引。

⁶ 但應注意的是，這些活動可能屬於其他現有監管制度的範圍。例如，提供資產託管服務及/或以信託方式持有該等資產的人士須根據《打擊洗錢條例》取得信託或公司服務提供者牌照，及/或根據《受託人條例》（香港法例第 29 章）註冊為信託公司。

⁷ 請參閱證監會發佈的「根據《證券及期貨條例》第 115 條及《打擊洗錢條例》第 53ZRB 條的「積極市場」」的常見問題，<https://www.sfc.hk/en/Welcome-to-the-Fintech-Contact-Point/Virtual-assets/Virtual-asset-trading-platforms-operators/Regulatory-requirements/FAQs-on-licensing-related-matters/Actively-markets-under-section-115-of-the-SFO-and-section-53ZRB-of-the-AMLO/Actively-markets-under-section-115-of-the-SFO-and-section-53ZRB-of-the-AMLO>。

雖然財庫局與金管局沒有打算詳盡列出所有可能接受的儲備資產種類，但已提供以下資產種類作為一般符合優質及具高流通性要求的資產範例：(i) 硬幣和紙幣；(ii) 在持牌銀行內的存款；(iii) 代表對政府、中央銀行或合資格國際組織的申索權或由其擔保的高信用質素有價證券；(iv) 以該等證券為抵押品交易對手風險極低的隔夜逆回購協議；以及(v) 以上資產的代幣化形式。

儘管儲備資產一般須以參照貨幣計價，但金管局可按個別情況批准法幣穩定幣發行人以不同貨幣維持其儲備資產，惟發行人須遵守金管局可能施加的任何額外規定（如超額儲備）。就此而言，金管局已表示願意允許參考港元的法幣穩定幣發行人可靈活地納入美元計價的儲備資產。

儲備資產必須存入持牌銀行。

財庫局與金管局亦明確表示，法幣穩定幣發行人一般會把儲備資產交由香港持牌銀行保管，以對用戶提供較大的保障。然而，金管局可按個別情況考慮，批准發行人把儲備資產存放於其他司法管轄區的銀行，惟前提是發行人能證明有需要作出有關安排，並已採取有效措施減低額外風險。

儲備資產必須以信託方式持有，並與法定穩定幣發行人的資產分開。

與《諮詢文件》的初步建議一致，法幣穩定幣的儲備資產須以信託形式持有，並與法幣穩定幣發行人的資產分開。財庫局與金管局釐清，為確保分隔儲備資產與法幣穩定幣發行人本身的資產，委任獨立信託人或就儲備資產的信託聲明，均被視為可接受的信託安排。

(b) 法幣穩定幣發行人須於一(1)個營業日內完成贖回要求。

在正常情況下，金管局會要求法幣穩定幣發行人在一(1)個工作天內履行用戶的贖回要求。法幣穩定幣發行人如預期難以在該期限內履行贖回要求，應事先尋求金管局批准延長時限。

(c) 降低建議的最低繳足股本要求。

考慮到公眾人士的回應，財庫局與金管局已調低建議法幣穩定幣發行人最低繳足股本要求，現時的最低繳足股本要求為(i) 2,500 萬港元；或(ii)其法幣穩定幣流通量的百分之一面值（從原先建議的百分之二下調），以較高者為準。

(d) 僅特定的持牌實體可銷售法幣穩定幣。

《諮詢總結》確認只有指明持牌實體（如認可機構、證監會持牌法團、虛擬資產交易平台營運者（「VATP」）⁸）（「指明持牌實體」）將獲准在香港銷售法幣穩定幣或向香港公眾推廣該法幣穩定幣的銷售。⁹

(e) 法幣穩定幣發行人不得向使用者支付利息。

財庫局與金管局已重申，法幣穩定幣發行人不得與第三方直接或間接作出安排，以向法幣穩定幣用戶支付「利息」，而「利息」是指根據用戶持有法幣穩定幣的期限長短及／或用戶所持法幣穩定幣的數量按比例發放的任何利潤、收入或其他回報。不過，經釐清，只要不構成利息支付，進行推廣是被允許的。

(f) 減少公開披露的頻率。

財庫局和金管局打算落實規定每月由合資格的獨立核數師對儲備資產進行核證的建議。然而，為減輕發行人在運作上的負擔，金管局已表示願意減少強制公開披露有關流通中的法幣穩定幣的數量、儲備資產的市值及儲備資產的組成的次數。¹⁰

(g) 財庫局和金管局考慮與其他司法管轄區訂立「護照通行」安排。

至於未獲金管局發牌的發行人所發行的法幣穩定幣（「非金管局持牌法幣穩定幣」），鑑於法幣穩定幣涉及跨境性質，以及國際間對穩定幣監管方面的迅速發展、財庫局與金管局會考慮在實施同等監管制度時，與其他司法管轄區制訂互認或「護照通行」安排，以便向香港公眾人士（而非僅向專業投資者¹¹）銷售該等非金管局持牌法幣穩定幣。

⁸ 視乎虛擬資產場外交易服務供應商發牌制度的制訂及實施情況，該等持牌虛擬資產場外交易服務供應商亦可獲准向香港用戶提供首次登記服務。有關建議的場外交易發牌制度的詳情，請參閱財庫局於2024年2月8日刊發的《諮詢文件》及本所於2024年2月22日就此發出的客戶通告。

⁹ 《諮詢總結》澄清，「要約」是指以任何形式及透過任何途徑向公眾傳達訊息，而該訊息須就購入法幣穩定幣的條款及途徑提供足夠資料，使某人可決定是否購入法幣穩定幣。值得注意的是，此建議定義並不要求任何實際的交易或買賣（或促進或促成該等交易或買賣）或提供任何意見，也可能比「積極推廣」的概念更為廣泛。

¹⁰ 《諮詢文件》先前建議，就流通中的法幣穩定幣總額及儲備資產的市值而言，規定的披露次數為每日一次，而就儲備資產的組成而言，則為每周一次。財庫局及金管局在《諮詢總結》中並無就公開披露的次數指明任何最新的建議規定。

¹¹ 「專業投資者」的定義載於《證券及期貨事務監察委員會條例》（香港法例第571章）附表1。一般而言，專業投資者是指擁有至少港幣800萬元淨資產的個人或擁有至少港幣4,000萬元投資組合的法團。

D. 過渡安排

在擬議法幣穩定幣制度的生效日期（「**生效日期**」）之前已在香港開展實質性且有意義業務的法幣穩定幣發行人（「**原有發行人**」），將獲給予自生效日期起計六個月的不違例期（「**不違例期**」），期間原有發行人可繼續經營其業務，而無須獲發金管局的法幣穩定幣發行人牌照（「**法幣穩定幣牌照**」）¹²。

本所的觀點

《諮詢總結》載有擬議法幣穩定幣制度中某些值得歡迎的調整，例如降低最低繳足股本規定及公開披露的次數，這將（至少在某程度上）有助減輕法幣穩定幣。發行人的財務及營運負擔。然而，市場仍會繼續關注多項問題及不明朗因素，特別是以下各項：

(1) 銷售非金管局持牌法幣穩定幣的限制：由於擬議法幣穩定幣制度的要求嚴格，合規及營運成本高昂，加上香港市場規模相對較小，以海外為基地的著名法幣穩定幣發行人（例如發行 USDT 及 USDC）申請法幣穩定幣牌照的誘因可能不大（特別是參考證監會管理的增值服務供應商（VATP）發牌制度，多個主要的國際平台均撤回其申請）¹³。因此，直至護照通行安排落實，香港公眾人士可能將無法透過指明持牌機構接觸該等非金管局發牌的法幣穩定幣。這可能會驅使零售用戶使用不受規管的海外平台以購買該等非金管局發牌的法幣穩定幣，違背保障用戶利益的規管目標；

(2) 嚴格的儲備資產要求：不出所料，財庫局和金管局維持了在任何時候都要有足夠的儲備資產支持正在公開銷售的法幣穩定幣的要求，加上預期要有超額儲備以建立一個「安全緩衝」，這對許多潛在的法幣穩定幣發行者（尤其是較小型的非銀行發行者）可能將會是一項挑戰。此外，儘管金管局已表示願意就參考貨幣與儲備資產面值之間的某些「貨幣錯配」提供一些彈性，但符合足夠優質和高流通性的儲備資產類型大多僅限於現金、銀行存款和政府債券。值得注意的是，虛擬資產（包括比特幣、以太幣和法幣穩定幣本身）不太可能被視為可接受的儲備資產形式，因為這些虛擬資產與中央銀行數位貨幣（CBDCs）

¹² 根據《諮詢文件》的初步建議，現有發行人須在不違反規定期間的首三(3)個月內提交法幣穩定幣牌照申請，否則必須在生效日期後第四(4)個月結束前結束業務。

¹³ 這些已撤回 VATP 牌照申請的主要平台包括但不限於 Binance、OKX、KuCoin、ByBit 和 Huobi。請參閱 <https://www.sfc.hk/en/Welcome-to-the-Fintech-Contact-Point/Virtual-assets/Virtual-asset-trading-platforms-operators/Lists-of-virtual-asset-trading-platforms>。

另 請 參 閱 <https://cointelegraph.com/news/binance-hkvaex-withdraws-hong-kong-license-application> 和 <https://coinmarketcap.com/community/articles/6566a591985c123e79004bd7/>。

(例如, 目前處於試點階段的 e-CNY 和 e-HKD) 不同, 既不是以法定貨幣計價, 也不是法定貨幣的代幣化版本; 及

(3) 「推廣優惠」與「利息支付」: 此外, 在某些情況下, 允許的「推廣優惠」與禁止的「利息支付」之間的界線可能很模糊。舉例來說, 儘管以忠誠積分(Loyalty Points)或功能型代幣 (Utility Tokens) (可用於獲取或交換特定貨品或服務) 的形式提供與持有的時間及／或持有量掛鈎的獎勵, 或按消費額的比例提供回扣或折扣, 嚴格來說可能並不構成「利息支付」(定義見《諮詢總結》), 但金管局是否願意允許這些形式的推廣優惠, 或將視之為試圖規避禁止利息支付的規定, 仍有待觀察。

如果您對上述內容有任何疑問或想進一步討論本客戶通告或該諮詢總結中提出的任何問題, 請隨時透過郵件 hyu@lylawoffice.com 或電話 (+ 852) 2115-9525 與我們的團隊聯繫。

余沛恒 管理合夥人

阮思彥 律師

余沛恒律師事務所

2024 年 8 月 20 日



免責聲明: 本文所提供的資訊無意成為也不構成法律意見, 不能替代就任何具體問題獲取適當法律意見的過程。