

關於《穩定幣條例草案》的刊憲

背景

《穩定幣條例草案》（「**草案**」）旨在引入穩定幣發行及銷售的監管制度（「**穩定幣制度**」），並於2024年12月6日刊憲，於2024年12月18日提交立法會進行首讀。該草案主要以財經事務及庫務局（「**財庫局**」）與香港金融管理局（「**金管局**」）於2024年7月17日發布的諮詢總結（「**諮詢總結**」）為基礎¹，但包含若干顯著修訂。

本《客戶通告》將探討草案提出的要點及更新內容，並分享本所的觀點。

A. 定義

(a) 「穩定幣」的定義

草案參考《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》**」）中「虛擬資產」的定義，將「穩定幣」定義為：在分布式分類賬或類似的資訊儲存庫中運作，以加密形式保障價值的數碼代表，其目的是參照單一資產或一組或一籃子資產維持穩定價值。「分布式分類賬」指一種使用特定技術的資訊儲存庫，通過這種技術將其交易記錄：（i）儲存於帳本中；（ii）透過網路共享；（iii）透過共識機制由網路參與者驗證；及（iv）在網路節點之間同步。

(b) 「指明穩定幣」的定義

根據草案，指明穩定幣（「**指明穩定幣**」）指看來是完全參考下列資產維持穩定價值的穩定幣：（i）一種或多種法定貨幣；（ii）金管局指明的一種或多種計算單位或經濟價值的儲存形式；或（iii）上述資產的組合（各稱為「**參照資產**」）²。

B. 監管範圍

(a) 受規管的穩定幣活動

從事以下任何活動（各稱為「**受規管的穩定幣活動**」）的人士將受到規管，並須根據穩定幣制度取得牌照（「**牌照**」）：

¹ 諮詢總結參考了2023年12月27日發布的《在香港實施穩定幣發行人監管制度的立法建議諮詢文件》（「**諮詢文件**」）的反饋意見。有關諮詢文件及總結的詳情，請參閱本所2024年1月16日及2024年8月16日的客戶通告。

² 金管局亦有權透過憲報公告擴大指明穩定幣可參考的資產類型，或將其他數碼形式價值指定為指明穩定幣。

- (i) 在業務過程中，在香港境內發行指明穩定幣；或
- (ii) 在業務過程中，在香港境外發行看來是（不論全部或部分）參考港幣維持穩定價值的指明穩定幣³。

(b) 指定穩定幣實體

根據草案，金管局有權透過憲報公告將任何符合以下條件的人士指明為「指定穩定幣實體」（「**指定穩定幣實體**」）：（i）未受草案禁止，在香港境外經營指明穩定幣發行業務；或（ii）在香港或以外地方為任何指明穩定幣支付系統提供服務⁴。

指定穩定幣實體須遵守草案規定的若干監管要求，包括但不限於：（i）遵守金管局發布的規例；（ii）維持足夠財政資源；及（iii）制定並實施適當的儲備管理、披露及風險管理制度。

(c) 要約提供指明穩定幣

根據諮詢總結，只有特定類型的持牌實體（統稱「**認許提供者**」）可要約提供指明穩定幣，包括：（i）牌照持有人（「**持牌人**」）；（ii）根據《銀行業條例》（香港法例第155章）（「**《銀行業條例》**」）獲發牌的認可機構⁵（「**認可機構**」）；（iii）根據《證券及期貨條例》（香港法例第571章）（「**《證券及期貨條例》**」）獲發牌的法團；及（iv）根據《打擊洗錢條例》獲發牌的虛擬資產服務提供者（「**虛擬資產服務提供者**」）。

若某人士（「**要約人**」）在業務過程中向他人（「**受要約人**」）傳達的訊息包含以下各項的足夠資料，使得受要約人能夠決定是否向提供者取私指明穩定幣，則視為「要約提供」該指明穩定幣：（i）將要約提供的指明穩定幣；（ii）該指明穩定幣將以何條款提供；及（iii）該指明穩定幣將通過何渠道提供（統稱「**要約信息**」）。

此外，非由持牌人發行的指明穩定幣（「**非持牌指明穩定幣**」）僅可向金管局透過憲報公告指明的人士（「**允許受要約人**」）要約提供。

³ 金管局亦可基於（i）對香港貨幣或金融穩定及國際金融中心地位的重要性；（ii）是否涉及重大公眾利益（下稱「**重要性測試**」），透過憲報公告指明其他活動為受規管穩定幣活動。

⁴ 金管局僅可在認為該人士的發行或向穩定幣支付系統提供服務符合重要性測試時行使此權力。

⁵ 「認可機構」定義見《銀行業條例》第2條。

C. 發牌及監管要求

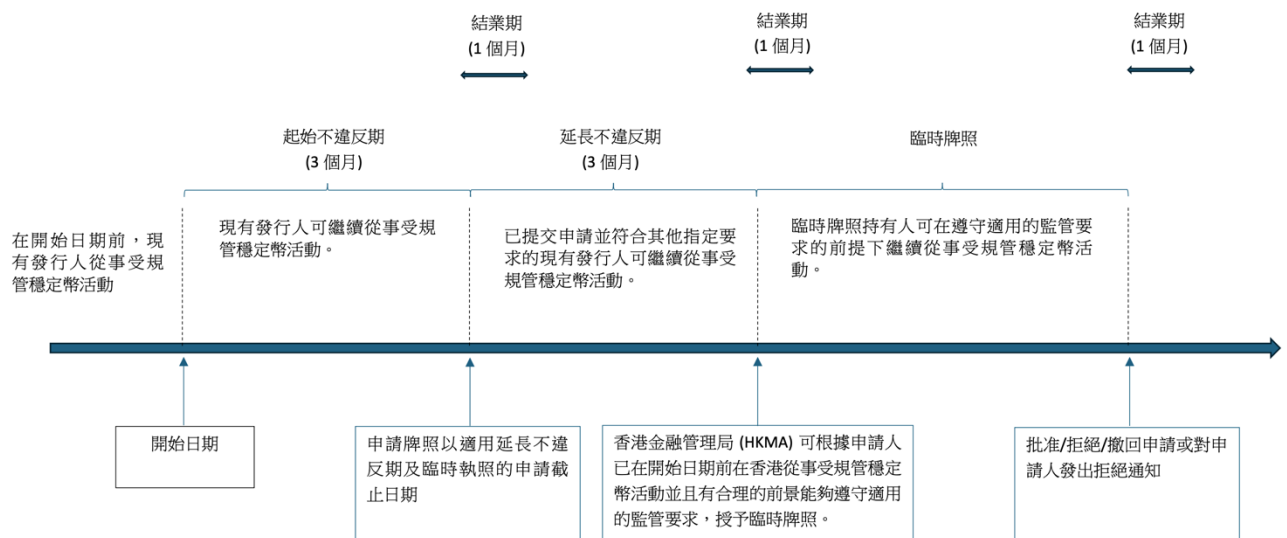
以下列出草案對持牌人的部分關鍵監管要求：

- (a) 持牌人（認可機構除外）須隨時維持不少於2,500萬港元的已繳足股本。相較諮詢總結中要求持牌人維持2,500萬港元或指明穩定幣流通量的1%面值（以較高者為準）的最低股本要求，此規定略為放寬（尤其對流通量較大的指明穩定幣發行人而言）。
- (b) 持牌人須為每類發行的指明穩定幣始終維持一個儲備資產池（「儲備資產組合」），其市值至少等於該類別所有流通中指明穩定幣的面值（即全額支持）。儲備資產組合須：（i）由高質素、高流動性且投資風險極低的資產組成；及（ii）除非事先獲金管局書面批准，否則儲備資產組合須以該類指明穩定幣所參照的相同參照資產持有。此外，儲備資產組合須與持牌人的其他債權人充分隔離，並與持牌人收取或保存的其他資金（包括其他儲備資產組合）分開管理。
- (c) 持牌人須就儲備資產向公眾作出充分及及時的披露，包括：（i）儲備資產管理政策；（ii）儲備資產組成及市值；（iii）儲備資產所引致的風險的評估，及該等風險管理的評估；及（iv）定期獨立核證及審計結果。預計金管局將適時就披露方式及頻率提供進一步指引。
- (d) 持牌人在收到有效贖回要求後，應儘快以該指明穩定幣所參照的參照資產，向該持有人支付該指明穩定幣的面值。儘管金管局先前建議贖回要求應在一個營業日內完成，但預計未來金管局將就持牌人完成贖回要求的具體時限發布進一步指引。
- (e) 持牌人不得向指明穩定幣用戶支付利息。草案進一步明確，「利息」指基於持有時間長短和/或指明穩定幣的面值或市值，因持有該穩定幣而產生的任何收益、收入或其他回報⁶。
- (f) 持牌人須制定適當風險管控政策及程序，以管理受規管穩定幣活動產生的風險，涵蓋範圍包括但不限於：（i）資料（特別是個人資料）及記錄的安全性與完整性；（ii）欺詐偵測；（iii）應變安排；及（iv）其他運作及保安保障措施。
- (g) 持牌人須委任：（i）一名穩定幣經理；（ii）至少一名行政總裁；及（iii）至少一名候補行政總裁以監督業務運作。此類關鍵人員的任命須事先獲金管局批准，且須通常居住於香港。儘管草案未明確其職責，但預計金管局將適時提供進一步說明。

⁶ 但諮詢總結指出，市場激勵措施若不構成利息支付則仍被允許。

D. 過渡安排

草案為在穩定幣制度生效日（「生效日」）前已在香港從事受規管穩定幣活動的人士（「現有發行人」）提供過渡安排（「過渡安排」），包括：（a）為期3個月的不違反期（「起始不違反期」），可以在指定條件下延長至6個月（「延長不違反期」）；及（b）向在起始不違反期內提交牌照申請（「申請」）並符合特定要求的現有發行人頒發臨時牌照（「臨時牌照」），示意圖如下：



E. 本所的觀點

《穩定幣條例草案》的推出是一項值得歡迎的發展，預計將鞏固香港作為國際虛擬資產樞紐的地位。目前已有數家主要市場參與者⁷獲准進入金管局於2024年7月推出的「穩定幣發行人監管沙盒」。最近，渣打銀行、安擬集團及香港電訊宣布計劃成立合資公司，以申請牌照並發行與港元掛鈎的穩定幣⁸。我們就《穩定幣條例草案》總結出以下觀點：

- (1) **穩定幣制度可能包括在分布式分類賬上以不同分散程度運作的穩定幣。**草案中對分布式分類賬的定義要求由多個網絡參與者驗證交易記錄，此舉似乎旨在反映財庫局與金管局於諮詢總結中所述的意圖，即穩定幣制度應重點規管以去中心化方式運作的帳本上的穩定幣。然而，該定義並未明確規定網絡參與者的最低數量，亦未要求這些參

⁷ 穩定幣發行人沙盒現包括：(i) 京東幣鏈科技（香港）有限公司；(ii) 圓幣創新科技有限公司；及 (iii) 渣打銀行（香港）有限公司、安擬集團有限公司及香港電訊有限公司。

⁸ 參見：<https://www.scmp.com/business/article/3299034/standard-chartered-animoca-brands-hkt-pursue-hong-kong-dollar-backed-stablecoin>.

與者獨立於發行人或區塊鏈網絡的擁有者或開發者。因此，受穩定幣制度監管的指明穩定幣有可能（甚至是有意为之）是在由少數與發行者有關聯的參與者控制的分類賬上運行的。的確，持牌人對帳本運作施加一定程度的控制或對網絡參與設置限制（例如採用許可制區塊鏈）可能是適當的，尤其是考慮到穩定幣制度中有關風險管理及安全的要求。

(2) **未持牌的虛擬資產場外交易 (OTC) 服務提供者可能不得在香港提供指明穩定幣。**

儘管多數諮詢文件回應者表達憂慮，但草案仍保留了財庫局及金管局的提案，即僅由金管局及證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）發牌的特定類型持牌機構可要約提供指明穩定幣。這意味著，在穩定幣制度生效後，虛擬資產場外交易服務提供者（除非根據穩定幣制度或其他監管制度（如《證券及期貨條例》、《打擊洗錢條例》及/或《銀行業條例》）取得牌照）⁹可能不得再向客戶提供或銷售任何指明穩定幣，包括USDT、USDC及其他通過場外交易平台廣泛流通的法幣掛鉤穩定幣。然而，證監會於2025年2月19日發表的政策聲明¹⁰顯示，虛擬資產場外交易服務提供者有可能將會由證監會（而非最初提議的香港海關）¹¹根據一項新設的發牌制度（「擬議OTC制度」）規管。因此，根據擬議OTC制度獲發牌的場外交易服務提供者可能符合草案中「認許提供者」的定義。儘管如此，由於擬議OTC制度目前仍處於諮詢階段，在其實施前的過渡期內，很可能會有一段空檔期，未持牌的場外交易服務提供者可能仍無法提供指明穩定幣。

(3) **向香港公眾提供或積極推廣非持牌指明穩定幣可能被禁止。**根據草案，非持牌指明穩定幣僅可向金管局指明的「允許受要約人」提供。此類穩定幣可能包括如USDT、USDC等非與港元掛鉤的指明穩定幣（「非港元掛鉤穩定幣」）及於香港境外發行的穩定幣。考慮到金管局此前於諮詢總結中表示，「允許受要約人」將包括專業投資者¹²，穩定幣制度生效後，零售投資者合法取得未獲發牌指明穩定幣的途徑可能極其有限，僅包括點對點交易平台（前提是交易不是在業務過程中進行），這可能促使零售投資者轉向不受規管的境外虛擬資產交易所或場外服務提供者（特別是那些於海外營運的）。

⁹ 例如，OSL及HashKey（分別由OSL數字證券有限公司及Hash Blockchain Limited營運）為根據《證券及期貨條例》及《打擊洗錢條例》獲發牌的虛擬資產服務提供者，除自動交易平台外亦提供場外交易服務。

¹⁰ 參見證監會2025年2月19日發表的政策聲明《“A-S-P-I-Re” 共創更好未來：證監會就虛擬資產市場的監管路線圖》第34段。

¹¹ 參見財庫局於2024年2月8日發佈的諮詢文件，詳見我們2024年2月22日的客戶通告。

¹² 「專業投資者」定義見《證券及期貨條例》附表1。

不僅如此，除非符合特定條件（例如持牌或屬獲准要約人），任何人均不得顯示自己進行受規管的穩定幣活動，而「顯示自己進行」包括任何向香港公眾積極推廣其從事「若在香港進行則構成受規管穩定幣活動」的行為¹³。重要的是，這意味著雖然在香港境外發行非港元掛鉤穩定幣通常不屬於穩定幣制度的監管範圍，但若發行人向香港公眾積極推廣其發行，除非該發行人已獲金管局發牌，或已經受豁免領取牌照的規定，否則此類行為仍被禁止。

- (4) **現有發行人應盡快採取措施以符合穩定幣制度要求並申請牌照。**根據草案的過渡安排，現有發行人需於穩定幣制度生效後3個月內提交申請並滿足其他指定要求，以符合適用延長不違反期及獲取臨時牌照的要求。因此，現有發行人應盡早採取步驟以符合草案及金管局後續公佈的進一步指引的要求，並於制度生效後在切實可行的情況下盡快提交申請，以提高成功取得臨時牌照及最終獲發牌照的機會。

我們一直為許多客戶提供虛擬資產相關活動及監管牌照申請的諮詢服務。如果您對《穩定幣條例草案》或本客戶通告有任何疑問，請透過電子郵件（hyu@lylawoffice.com）或致電（+852 2115 9525）聯絡我們的團隊進一步討論。

余沛恒 管理合夥人
阮思彥 律師

余沛恒律師事務所
2025年3月11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。

¹³ 金管局於諮詢總結中表示，判斷是否構成「積極推廣」時將參考證監會的做法，並考慮因素包括推廣語言、目標群組是否包含香港居民，以及是否使用香港域名網站等。