

2024年7月19日  
討論文件

立法會 Web3 及虛擬資產發展事宜小組委員會  
擬議穩定幣發行人監管制度

## 簡介

本文件向小組委員會簡介擬議穩定幣發行人監管制度及有關公眾諮詢結果，以及穩定幣發行人「沙盒」的最新進展。

## 背景

2. 政府於 2022 年 10 月發表《有關虛擬資產在港發展的政策宣言》，表明會在「相同業務、相同風險、相同規則」的原則下，致力完善有關虛擬資產的規管框架。就此，政府已透過修訂《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例》（第 615 章）引入虛擬資產服務提供者發牌制度，確保虛擬資產交易平台符合有關打擊洗錢及恐怖分子資金籌集的國際標準，以及保障投資者。發牌制度已於 2023 年 6 月實施<sup>1</sup>。

3. 隨着虛擬資產交易平台發牌制度的實施，政府及監管機構將繼續完善有關虛擬資產活動的規管框架。其中，鑑於穩定幣在 Web3 和虛擬資產生態系統中的重要角色，而傳統金融體系與虛擬資產市場之間的聯繫亦越趨緊密，政府認為有需要就法幣穩定幣發行人設立監管制度，以風險為本和靈活的方式監管法幣穩定幣發行人。訂立穩健和適切的監管制度亦有助締造便利環境促進穩定幣生態系統及相關行業的可持續和負責任發展，從而提升金融活動的效率和促進行業創新。

---

<sup>1</sup> 發牌制度設有一年過渡安排。有關安排已於 2024 年 5 月 31 日完結。

4. 財經事務及庫務局（財庫局）和香港金融管理局（金管局）於 2023 年 12 月聯合發表公眾諮詢文件，就有關監管穩定幣發行人的立法建議收集意見。諮詢總結已於本月發布。此外，金管局亦於今年 3 月推出穩定幣發行人「沙盒」，首批參與者名單將適時公布。

## 擬議監管制度

### 政策目標

5. 從監管角度而言，傳統金融體系與虛擬資產市場的關聯正越趨明顯和緊密，並可能在貨幣與金融穩定以及用戶保障等方面帶來潛在風險，都是主要的考慮因素。其中，法幣穩定幣或會把風險從虛擬資產市場溢出到傳統金融體系（反之亦然），亦可能會對日常商業、金融及經濟活動產生影響。

6. 有見及此，擬議監管制度的主要政策目標如下：

- (a) 應對法幣穩定幣對貨幣與金融穩定構成的潛在風險；
- (b) 為法幣穩定幣用戶提供足夠保障；
- (c) 制定適切和符合國際監管建議的法幣穩定幣發行人監管制度，以維持香港的國際金融中心地位；及
- (d) 提供清晰的法律及監管環境，以促進香港虛擬資產生態系統可持續和負責任地發展。

### 監管範圍

7. 我們建議將法幣穩定幣發行人納入監管制度<sup>2</sup>。在擬議監管制度下，進行任何以下活動的發行人均須獲取牌照：

---

<sup>2</sup> 我們亦建議在監管制度下加入有關穩定幣銷售的規定，詳見下文第 9 段。

- (a) 在香港發行法幣穩定幣；
- (b) 發行港元穩定幣；及
- (c) 向香港公眾人士積極推廣其法幣穩定幣發行。

### 監管要求

8. 為保障用戶以及應對法幣穩定幣對貨幣與金融穩定構成的潛在風險，我們建議發行人需符合一套發牌準則，方有資格申請牌照。其中主要準則如下：

- (a) 儲備管理及穩定機制
  - (i) **全額儲備支持**：法幣穩定幣發行人必須確保法幣穩定幣的儲備資產總值在任何時候都至少相等於流通法幣穩定幣的面額；
  - (ii) **投資限制**：儲備資產必須優質和具高流動性，並只涉及極少市場、信用及集中風險。儲備資產的計值貨幣應與法幣穩定幣所參考的貨幣對應，而在個別獲金融管理專員批准的情況下，將被容許有適當彈性；
  - (iii) **分隔及保管儲備資產**：法幣穩定幣發行人應制定有效的信託安排，以確保儲備資產與其他資產分隔保管。發行人必須於持牌銀行，或在金融管理專員滿意的安排下，於其他託管人設立獨立帳戶以管理儲備資產；
  - (iv) **風險管理及控制程序**：法幣穩定幣發行人必須制定健全政策、指引及管控措施以妥善管理所有有

關儲備資產管理的投資風險，並必須採取全面的流動性風險管理措施；及

- (v) **披露及匯報**：流通法幣穩定幣的總額、儲備資產的市值及儲備資產的組成必須定期向公眾披露。另外，必須最少每月由合資格的獨立審計師進行有關核證。

(b) 贖回要求

- (i) 法幣穩定幣用戶應有權向法幣穩定幣發行人按面額贖回法幣穩定幣，並對儲備資產有索償權。贖回要求必須在不附帶不合理費用以及在合理時間內處理；及
- (ii) 發行人必須制定及維持應變計劃，以備一旦其無法履行贖回要求時（包括當發行人的牌照被暫停或撤銷時），仍能讓用戶以有序方式贖回法幣穩定幣。

(c) 管治、知識及經驗

發行人的控權人、行政總裁及董事必須為適當人選，而該等人士的委任，以及發行人擁有權或管理層的變動，均須事先獲得金融管理專員批准。另外，發行人必須為高級管理層的委任設立周全的管控制度，以及一個穩健的企業管治架構，並由具備所需知識與經驗的人員以有效地履行職責。

(d) 其他監管要求

- (i) 業務活動的限制；
- (ii) 在香港有實體公司和辦事處；
- (iii) 財政資源要求；
- (iv) 披露要求及審計規定；

- (v) 風險管理規定；及
- (vi) 打擊洗錢及恐怖分子資金籌集規定

### *銷售方面的規定*

9. 為保障法幣穩定幣用戶，我們建議只有以下機構<sup>3</sup>可以在香港銷售法幣穩定幣，或積極向香港公眾人士積極推廣有關服務：

- (a) 獲發牌的法幣穩定幣發行人；
- (b) 認可機構（即銀行）；
- (c) 持牌法團；及
- (d) 持牌虛擬資產交易平台。

10. 認可機構、持牌法團及持牌虛擬資產交易平台在提供該服務時，如有關法幣穩定幣是由非獲發牌發行人所發行，則只可售予專業投資者，並須清楚列明該法幣穩定幣不是由獲發牌法幣穩定幣發行人發行。

### *過渡安排*

11. 我們建議制度於條例刊憲一個月後生效。為使現有發行人可順利過渡到監管制度，於監管制度生效前正在香港設有具意義且實質發行業務的發行人可在六個月的「不違例期」繼續經營其業務，前提是必須在監管制度生效後的首三個月內提交牌照申請，否則須在監管制度生效後的第四個月底前有序結束其業務。

---

<sup>3</sup> 政府目前亦正探討就虛擬資產場外交易服務提供者訂立發牌制度，並已於今年 2 月至 4 月期間進行公眾諮詢。視乎該發牌制度的細節，我們亦會考慮讓持牌的虛擬資產場外交易服務提供者在香港銷售獲發牌發行人所發行的法幣穩定幣。

## 諮詢總結

12. 有關監管穩定幣發行人立法建議的公眾諮詢已於今年 2 月結束。財庫局和金管局共收到 108 份意見書，分別來自業界、行業組織、商業和專業團體，以及其他持份者。整體而言，收集到的意見對政策目的及主要建議表示支持，而大部分回應者同意良好的監管環境是香港穩定幣生態可持續和負責任地發展的先決條件。

13. 財庫局與金管局已於今年 7 月發布諮詢總結。回應者就穩定幣發行人監管要求的細節提出了意見，亦有部分回應者希望當局進一步釐清其中一些要求。公眾諮詢的主要意見和我們的回應如下：

- (a) **儲備管理及贖回**：回應者就儲備資產的組成、披露頻率以及贖回的時間範圍等方面提出了疑問。我們已在總結文件作出進一步解釋<sup>4</sup>，並會在日後發布的指引中提供更多詳細資料；
- (b) **財政資源要求**：諮詢文件建議最低繳足股本應為流通法幣穩定幣總額的百分之二或二千五百萬港元，以較高者為準。部分回應者指出因應法幣穩定幣流通量變動而及時維持充足資本的困難，並建議透過其他措施緩減風險。考慮到公眾意見以及穩定幣發行業務的風險，我們將百分之二的要求調整為百分之一。我們亦會保留在有需要時施加額外資本要求的彈性；以及

---

<sup>4</sup> 有關儲備資產的組成，金管局會考慮不同因素。一般而言，優質及具高流動性的儲備資產可包括（一）硬幣和紙幣；（二）在持牌銀行內的存款；（三）代表對政府、中央銀行或合格國際組織的申索權或由其擔保，具高信用質素的有價證券；（四）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（五）以上資產的代幣化形式。披露頻率方面，在考慮回應者及業界意見後，金管局傾向減少公開披露法幣穩定幣流通量及儲備資產的市值與組合的密度，以在發行人的運營負擔與透明度的需要兩者間取得平衡。在贖回的時間範圍方面，金管局會要求發行人在收到贖回要求的日子後續的一個工作天內處理其要求。

- (c) **法幣穩定幣銷售渠道**：有回應者建議，除了諮詢文件中提到的持牌機構外，持牌虛擬資產場外交易服務提供者亦應可以銷售穩定幣。我們正研究在制定及實施虛擬資產場外交易服務發牌制度的前提下，容許持牌虛擬資產場外交易服務提供者銷售法幣穩定幣的可能。

## 穩定幣發行人「沙盒」

14. 金管局於今年3月推出穩定幣發行人「沙盒」，讓有意在香港發行穩定幣的機構測試其運作計劃，並就擬議監管要求作雙向溝通，以確保監管要求切合目的。首批參與者名單將適時公布。

15. 「沙盒」的目的是測試穩定幣發行人的業務流程，探討他們如何合規和可持續地發展穩定幣業務。因此，申請者需要展示詳盡的業務計劃，例如提出具體的穩定幣應用場景，並說明他們的業務如何切實可行地解決實體經濟中的痛點，為香港的經濟和金融活動帶來效益和新機遇。與此同時，申請者需要說明他們的業務網絡、供應鏈或主要合作夥伴如何推動其穩定幣的長遠需求，以達致業務可持續發展的目標。此外，申請者的「沙盒」計劃必須具體解釋如何透過「沙盒」，展示穩健而合規的穩定幣發行業務。

16. 在「沙盒」的測試過程中，金管局將觀察參與者計劃如何：

- (a) 保障穩定幣持有者；
- (b) 落實穩健的打擊洗錢及恐怖分子資金籌集措施；
- (c) 因應全球不斷變化的監管環境，遵守香港和其他地區現有和正在制定的法律和法規；及

- (d) 透過穩定幣發行業務為香港的經濟和金融活動帶來效益和新機遇。

17. 「沙盒」下的所有運作都將在限制範圍內和風險可控的環境中進行。視乎參與者的方案及測試的進展，金管局可以適當調整「沙盒」的設計場景和應用範圍。

### 穩定幣的潛在應用場景

18. 發展數字金融是希望透過新興科技解決傳統金融的痛點，並為金融服務帶來新機遇。根據與業界交流所得的資訊，穩定幣的主要潛在應用場景涵蓋實體經濟和虛擬資產生態系統，部份例子包括：

- (a) **支付**：提升跨境支付效率和降低交易成本，實現創新支付解決方案（例如利用可編程的特性開啓自動或智能支付功能）；
- (b) **資本市場**：促進代幣化資產的結算，精簡抵押品管理流程；
- (c) **貿易及供應鏈**：提高貿易和供應鏈融資的效率，支持供應鏈創新；及
- (d) **虛擬資產 / Web3**：作為虛擬資產和 Web3 生態系統的交易媒介。

## 下一步工作

19. 我們會仔細考慮公眾諮詢收到的意見，並適當納入條例草案。在考慮市場發展、國際討論以及所收集的意見後，我們將爭取在 2024 年底將相關的條例草案提交立法會審議，以盡早落實穩定幣法行人的監管制度。同時，政府和金管局會繼續與業界保持溝通，了解市場的最新發展，並就穩定幣應用場景及相關監管要求交流意見，以促進香港穩定幣生態系統的穩健、合規和可持續發展。

財經事務及庫務局

香港金融管理局

2024 年 7 月