

穩定幣監管展開諮詢 發行人須領牌

應繳最低股本2500萬或幣值2% 可向散戶發售



財經事務及庫務局與金管局聯合發表諮詢文件，就有關監管穩定幣發行人的立法建議收集意見，諮詢期由昨日起至明年2月29日。內容包括計劃透過引入新法例，實施發牌制度，穩定幣發行人需要取得牌照；擬規定只有指定持牌機構，可提供購買法幣穩定幣的服務，只有持牌發行人所發行的法幣穩定幣可售予零售投資者。暫無立法時間表，法例出台後將為發行人提供6個月的過渡期。另外，金管局將設「沙盒」安排，向發行人傳達監管期望和提供合規指引。

大公報記者 許鈞



▲財庫局及金管局昨日聯合發布關於穩定幣發行人監管制度立法的公眾諮詢文件。

立法建議已考慮金管局去年發布的「加密資產和穩定幣的討論文件」所收集到的市場及公眾意見、並與持份者持續討論，重點包括透過引入新法例實施發牌制度，要求所有符合條件法幣穩定幣發行人，需要獲取金融管理專員發出的牌照。同時會規定只有指定持牌機構才可提供購買法幣穩定幣服務，而且只有持牌發行人可以發行法幣穩定幣並售予零售投資者。另外，禁止推廣非持牌發行人的法幣穩定幣發行；或非指定持牌機構所提供的購買法幣穩定幣的服務。法例會賦予當局權利，因應虛擬資產市場快速變化而調整受監管穩定幣及活動範圍，促進監管制度順利施行。

設半年過渡期 未有申請者須退出業務

金管局副總裁陳維民表示，今次諮詢完成後，當局會盡快向立法會提交審議，惟暫無立法時間表。但表示，參考過現時不同金融監管法例，認為推行監管穩定幣發行人的發牌制度，或需要大量修例，所以會採取草擬新法例立法。他又指，將會視乎諮詢收集的意見或國際最新形勢，以及政府立法優次，盡快將草案提交立法會，但相信今次是前期工作的最後一次諮詢。

陳維民指出，監管穩定幣發行人法例將來生效後，當局會提供6個月過渡期安排，讓一些在法例生效前已存在的發行機構，於發牌制度生效後首3個月申請牌照，逾時將被視為無意申請，需要有序退場。他又指，目前未能預計將來要用多少時間批出牌照。

他強調，會就發行人、穩定幣定下資本和流動性要求，建議最低繳足股本為2500萬港元，與現行儲值支付工具相當；或流通法幣穩定幣面額的2%，以保障消費者。

初期，發牌條件僅限發行港元穩定幣，日後可發其他幣種穩定幣，沒有牌照不可推廣，亦不可向零售市場發行，和被禁止進入個別市場及渠道。涉及境外機構處理，陳維民稱各地監管機構會進行跨境合作，相信若平台在本地犯例，則可向當地反映；同時向市場表明，現行相關的穩定法為不受法律規管。

另金管局將會推出「沙盒」安排，向有意願在港發行穩定幣的潛在機構做相關試驗，以傳達相關監管期望及提供指引。不過，「沙盒」只會安排將讓一些將來有意且具備足夠能力的發行人參與，故此規模會很小，金管局目前也未能掌握有什麼發行人有興趣參與。不過，並非每一個牌照申請者都一定要經過「沙盒」階段，「沙盒」安排只是令發行人有一個機會更好了解金管局的監管期望及提供合規指引等。



目前市場上的穩定幣，包括法幣擔保、加密貨幣擔保和演算法穩定幣，有三大種類。

穩定幣三大種類

話你知 由於加密貨幣是波動幅度極大的資產，穩定幣是專為維持固定價格而設計。穩定幣是追蹤法幣或其他資產價值的數位資產。例如，投資者可以購買與美元、歐元、日圓甚至黃金掛鉤的穩定幣。

目前市場上的穩定幣有三大種類，包括法幣擔保、加密貨幣擔保和演算法穩定幣。法幣擔保的穩定幣可以美元或英鎊等法幣作為儲備。例如，每一枚穩定幣都由作為抵押品的1美元提供擔保。不過，若屬於以加密貨幣支持的穩定幣則不會使用美元或其他貨幣作為儲備，而是將加密貨幣作為抵押品，並使用智能合約來管理鑄造和銷毀，用戶可以獨立稽核合約。至於演算法穩定幣，實際上是沒有「儲備」的，完全只是追蹤相關法幣的表現，而且由演算法和智能合約來管理發行代幣的供應量，當穩定幣的價格低於它所追蹤的法幣價格時，演算法穩定幣系統就會減少代幣供應量。這可以透過鎖定質押、銷毀或回購來完成。當價格超過法幣的價值時，新的代幣將會進入流通，以來降低穩定幣的價值。

對投資者來說，穩定幣是加密幣市場上功能最廣泛工具，因穩定幣具有以區塊鏈為基礎的優勢，有人認為比法幣更方便，且穩定幣可對沖持有的加密幣組合，有助降低交易成本。

諮詢文件要點	
監管範圍	
在香港發行法幣穩定幣、發行港元穩定幣及向香港公眾人士積極推廣其法幣穩定幣發行業務皆需申請牌照	財庫局聯同金管局就穩定幣監管進行諮詢，反映監管機構重視穩定幣，不同業界人士對此表示歡迎。OneDegree共同創辦人郭彥麟認為，穩定幣對發展Web 3十分重要，因受到法幣支持，能為投資者提供保障，相信諮詢結果將大力推動主流市場對加密貨幣的認受性。
發行人監管要求	
具備健全的儲備管理及穩定機制、健全的管治及風險管理、充足財政資源，並為持有者提供贖回穩定幣的權利，以及符合監管機構的披露及審計要求	長遠打造全球Web 3樞紐
保障公眾措施	
只有持牌法幣穩定幣才可以售予零售投資者、只有指定持牌機構可以銷售法幣穩定幣，禁止推廣無牌發行穩定幣或無牌銷售法幣穩定幣	ZA Bank行政總裁姚文松表示，樂見監管機構就監管穩定幣發行人發表公眾諮詢文件，歡迎金管局推出相關沙盒安排，相信措施有助當局收集業界意見。在集思廣益下，相信未來的新制度能更完善及安全，能促進業界發展之餘，亦能加強零售投資者的信心，長遠有助打造香港成為全球Web 3樞紐。而ZA Bank也一直以Banking for Web 3為願景，希望可以透過相關經驗，向業界提供支持和協助。
香港虛擬資產市場發展進程	
2022年9月 財庫局、證監會、投資推廣署積極與業內人士接洽，討論發行證券型代幣事宜	BC集團(00863)及OSL財務總監胡振邦表示，今年6月香港虛擬資產
10月 特區政府發布《有關香港虛擬資產發展的政策宣言》	
2023年1月 金管局發布第一輪有關加密資產、穩定幣的諮詢總結，預告監管安排明年實施	
6月 證監會推出《虛擬資產交易平台發牌制度》，正式立法規範加密貨幣交易	
8月 金管局透露，正推動業界使用分散式賬本技術(DLT)實行「銀行存款代幣化」	
金管局發表《香港債券市場代幣化》報告稱，未來不時發行代幣化債券，終極目標是推廣至零售層面	
11月 證監會發布兩份有關代幣化的通函	
12月27日 特區政府就監管穩定幣發行人的立法建議，作公眾諮詢	

業界興趣濃 發展信心增

專家解讀

財庫局聯同金管局就穩定幣監管進行諮詢，反映監管機構重視穩定幣，不同業界人士對此表示歡迎。OneDegree共同創辦人郭彥麟認為，穩定幣對發展Web 3十分重要，因受到法幣支持，能為投資者提供保障，相信諮詢結果將大力推動主流市場對加密貨幣的認受性。

長遠打造全球Web 3樞紐

ZA Bank行政總裁姚文松表示，樂見監管機構就監管穩定幣發行人發表公眾諮詢文件，歡迎金管局推出相關沙盒安排，相信措施有助當局收集業界意見。在集思廣益下，相信未來的新制度能更完善及安全，能促進業界發展之餘，亦能加強零售投資者的信心，長遠有助打造香港成為全球Web 3樞紐。而ZA Bank也一直以Banking for Web 3為願景，希望可以透過相關經驗，向業界提供支持和協助。

BC集團(00863)及OSL財務總監胡振邦表示，今年6月香港虛擬資產

交易平台發牌制度生效後，市場將目光逐漸轉向虛擬資產市場的另一個重要範疇「穩定幣」。由於穩定幣在數位金融生態中扮演的重要角色與巨大潛力，業界其實早已擁有相關的技術，若能在香港推出與美元掛鉤的穩定幣，相信其需求會比現時市場上的穩定幣更大。原因是香港作為國際金融中心，港元又與美元掛鉤，能給投資者更大的信心。胡振邦更透露已有相關公司希望在今年內推出穩定幣，但仍需要與監管機構協調才能落實。

加強監管 投資者更安心

資深加密貨幣投資者Erik則認為，要投資加密貨幣，穩定幣就是必需的工具，市場上除了新手會直接將法幣兌換加密貨幣外，大部分投資者會先將法幣兌換穩定幣，再兌換其他加密幣，過程中買賣差價較小。不過很多穩定幣就曾被人質疑並非百分百獲美元支持，若香港市場能推出港元穩定幣，相信更有利也更方便投資者進行交易。

歐美日星齊推監管

全球關注

由於穩定幣在加密貨幣世界地位重要，就好像是一座橋樑連接傳統金融與加密金融世界，但2022年曾是全球第三大穩定幣TerraUSD突然崩盤，上百億市值短短幾天內蒸發殆盡，各國開始關注到必須加強對穩定幣的監管。

美國在今年4月發布穩定幣法案草案，要求穩定幣發行商遵循《支付穩定幣發行商法案》，在發行穩定幣前須獲得聯邦銀行監管機構的許可和監管，並向監管機關提交報告。此外，發行商禁止在沒有法幣支持下創造新穩定幣，而且特別要求要針對內生型抵押穩定幣進行研究。所謂內生型抵押穩定幣，是指完全依賴同一發行人所建立或維護的另

一數位資產的價值，以維持穩定幣的固定價格。

歐盟方面，今年5月通過了《加密資產市場法》，對穩定幣的監管更加嚴格，市場上所有穩定幣都必須獲監管機構批准才能在歐盟進行交易，並要求穩定幣發行者以1:1的比例和部分以存款的形式建立足夠的流動性儲備來保護消費者，而且所有穩定幣都將受到歐洲銀行業管理局監管。

亞洲區內穩定幣市場發展較蓬勃的國家包括新加坡及日本，也相繼在今年加強相關監管，如新加坡金管局推出穩定幣監管架構，日本穩定幣的法律框架今年6月正式生效，要求穩定幣須以日圓或其他法定貨幣為基礎發行。

余偉文：循國際標準監管 保障金融穩定

發展演變

鑑於穩定幣所帶來的潛在風險，國際組織包括二十國集團(G20)轄下的金融穩定理事會已明確要求各地應對加密資產相關活動，包括穩定幣發行實施監管。香港金融管理局總裁余偉文表示，



▲余偉文表示，穩定幣有機會成為傳統金融與虛擬資產市場的界面。

香港亦須建立一套既切合本地情況，並依循國際標準與慣例的監管制度，確保穩定幣「名副其實」。

余偉文昨日發表網誌談及穩定幣，形容隨着穩定幣的發展，市場亦開始研究在實體經濟中以穩定幣作為交易媒介，例如交易成本較高的跨境交易。虛擬資產市場在短短數年已歷幾個周期，雖然市場仍有待成熟，但可以預見它將會繼續發展演變，而穩定幣則有機會成為傳統金融與虛擬資產市場的界面。

數字支付與實體經濟結合

余偉文續說，如果穩定幣逐漸成為大眾選用的其中一種支付方式，數字支付與實體經濟可能會進一步結合，穩定幣是否真正具備「穩定」的條件，就會變得尤為重要。在缺乏監管的情況下，

持有者將難以得到有效保障，金融體系的穩定亦可能受到威脅。

從持有者角度出發，若穩定幣發行人未能保持充足的儲備資產以維持穩定幣的穩定價值，或未能在合理的時間內按面值贖回穩定幣，除了會令持有者蒙受金錢上的損失，亦會影響他們日常支付需求，擾亂經濟活動。另外，穩定幣發行人為滿足贖回要求，有可能需要在金融市場拋售儲備資產以換取現金，亦會對金融穩定造成衝擊。

面對瞬息萬變的市場，余偉文認為監管機構必須緊貼市場最新發展，建立一套既能保障金融穩定而不會窒礙創新的監管制度。金管局將仔細考慮所得意見，並在制定有關監管制度時繼續與不同持份者溝通，以及留意市場發展和國際討論。