

HANKUN

汉坤律师事务所
Han Kun Law Offices

汉坤专递

2025 年第 8 期 (总第 220 期)

新法评述

- 1、《商业银行并购贷款管理办法（征求意见稿）》解读与应对措施
- 2、香港稳定币发行人牌照申请的要点与难点

新法评述

1、《商业银行并购贷款管理办法（征求意见稿）》解读与应对措施

作者：郑婷 | 应尔寅 | 朱琳 | 张馨予

国家金融监督管理总局（以下简称“金监局”）于 2025 年 8 月 20 日发布了《商业银行并购贷款管理办法（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”），公开征求意见期截至 2025 年 9 月 20 日。此次《征求意见稿》意在 对 2015 年 2 月 10 日修订的中国银行业监督管理委员会（“银监会”）发布的《商业银行并购贷款风险管理指引》（以下简称“《2015 年指引》”）进行修订和替代。本文将归纳和解读《征求意见稿》的主要修订，并针对银行的并购贷款业务建议相关应对措施。

一、并购贷款监管规则的演变进程

（一）2008 年《商业银行并购贷款风险管理指引》发布

2008 年 12 月 6 日，银监会发布了《商业银行并购贷款风险管理指引》，突破了《贷款通则》第二十条对借款人“不得用贷款从事股本权益性投资，国家另有规定的除外”的原则性限制，允许符合条件的商业银行开办并购贷款业务。这标志着境内企业并购市场对商业银行的全面解禁，在此之前实践中仅有部分外资银行和政策性银行通过银监会特别授权可以对国有大型企业海外并购提供贷款融资。根据银监会有关负责人就《商业银行并购贷款风险管理指引》发布答记者问¹，鉴于并购贷款与一般的商业贷款相比复杂性和风险性较高、国内企业需要拓宽融资渠道以应对国际金融危机冲击的时代背景等因素，2008 年《商业银行并购贷款风险管理指引》的起草遵循了两方面基本原则：一是既要适应市场需求，拓宽商业银行贷款领域，又要将商业银行开展并购贷款业务的风险控制在可承受的范围之内，在满足市场需求和控制贷款风险之间取得最佳平衡；二是在风险控制的强制性要求基础上，采用了较多原则性指导的方式，以便商业银行因地制宜设计内部的业务流程和管理制度。

（二）《2015 年指引》发布

2015 年，银监会对《商业银行并购贷款风险管理指引》进行了修订，发布了《2015 年指引》。《2015 年指引》主要修改包括：

- (1) 适度延长并购贷款期限以更加符合并购交易实际情况（5 年延长至 7 年）；
- (2) 适度提高并购贷款比例从而在并购交易迅速发展的形势下合理满足兼并重组融资需求（不高于 50% 提高至不高于 60%）；
- (3) 将并购贷款担保的强制性规定修改为原则性规定，同时删除了担保条件应高于其他种类贷款的要求，以允许商业银行在防范并购贷款风险的前提下，根据并购项目风险状况、并购方企业的信用状况合理确定担保条件。

¹ 参见金监局官网 <https://www.nfra.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=2981&itemId=915&generaltype=0>。

（三）2025 年《征求意见稿》发布

2025 年 8 月 20 日，金监局针对《2015 年指引》进行了全面修订以形成《征求意见稿》，目的是适应新形势下并购市场发展需求，助力产业转型升级。《征求意见稿》的主要修订体现在：

- (1) 拓宽并购贷款适用范围，在《2015 年指引》适用的控制型并购交易基础上，允许并购贷款支持满足一定条件的**参股型并购交易**；
- (2) 设置差异化的展业资质要求，对开展控制型和参股型并购贷款业务的商业银行，在要求监管评级良好、主要审慎监管指标达标等要求的基础上，**设置差异化的资产规模要求**；
- (3) 优化贷款条件，**提高并购贷款占并购交易价款比例上限，延长贷款最长期限**；及
- (4) 强调偿债能力评估，要求银行应在综合考虑并购交易相关风险基础上，**重点评估并购方偿债能力**，同时关注并购后企业的发展前景、协同效应和经营效益，多维度评估对并购贷款的影响。

二、本次《征求意见稿》核心变化

为便于直观了解《征求意见稿》相对于《2015年指引》的主要修订及我们的建议，请见具体分析如下表（~~删除线~~和红色文字显示主要修订）。

主要修订和建议	《征求意见稿》	《2015年指引》
<p>1. 并购贷款用途：限制偿还“费用”</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 针对《2015年指引》第四条规定提及的“费用”，通常认为可以包括并购交易相关税费、中介机构费用（审计、评估、律师等）。 ■ 《征求意见稿》第三条第一款将并购贷款用途修改为“支付并购交易价款（含交易费用）”，我们倾向于认为“交易费用”的限定应是为了明确并购贷款仅可用于支付并购所涉税费或中介机构费用，不可用于支付或置换融资费用，除非正式稿或金监局问答明确指明“交易费用”可包括支付或置换融资费用。 	<p>第三条第一款 本办法所称并购贷款，是指商业银行向境内并购方企业或者其子公司发放的，用于支付并购交易价款（含交易费用）的贷款。</p>	<p>第四条 本指引所称并购贷款，是指商业银行向并购方或其子公司发放的，用于支付并购交易价款和费用的贷款。</p>
<p>2. 并购实施主体：增加投资能力要求</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 《2015年指引》第三条第二款允许并购由并购方通过其专门设立的无其他业务经营活动的全资或控股子公司进行，《征求意见稿》第三条第二款将并购实施主体范围修改为“并购方主要从事投资管理的全资或者控股子公司”，我们理解监管意图主要是并购实施主体及承担并购贷款的主体应具备相应的投资专业能力、管理经验和责任承担能力，在判断相关主体是否具备前述能力时，可以综合考虑其经营范围、过往投资历史业绩、财务报表等多方面因素。对于单纯为并购交易之目的设立的空壳公司，目前我们倾向于认为其无法满足《征求意见稿》的要求。 ■ 关于并购实施主体是否可以为并购方的境外子公司，鉴于现行《2015年指引》下已有很多银行为境外子公司提供并购贷款的先例，且《征求意见稿》未在《2015指引》的基础上限定并购实施主体的注册地，因此我们倾向于认为在《征求意见稿》下银行可以在遵守境外贷款规则的基础 	<p>第三条第二款 前款所称子公司，是指并购方主要从事投资管理的全资或者控股子公司。</p>	<p>第三条第二款 并购可由并购方通过其专门设立的无其他业务经营活动的全资或控股子公司（以下称子公司）进行。</p>

主要修订和建议	《征求意见稿》	《2015 年指引》
<p>上，为境内并购方的境外子公司提供并购贷款。值得注意的是，《中国人民银行 国家外汇管理局关于银行业金融机构境外贷款业务有关事宜的通知》（“27 号文”）第七条规定，境内银行发放的境外贷款，原则上应用于境外企业经营范围内的相关支出，不得通过向境内融出资金、股权投资等方式将资金调回境内使用。境外企业根据其当地法律通常无需列举或公示明确的经营范围，而是采用“泛目的”条款。我们理解这类境外企业举借并购贷款可以视为在境外企业的经营范围之内，通常不被视为违反 27 号文的贷款使用限制。</p>		
<p>3. 并购贷款类型：新增参股型并购贷款</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 控制型并购贷款 <ul style="list-style-type: none"> - 《征求意见稿》明确控制型并购贷款下，可由单一并购方或者存在一致行动关系的多个并购方企业实施并购； - 在《2015 年指引》基础上，《征求意见稿》明确“增强”控制权也属于控制型并购贷款的范围，与《2015 年指引》适用期间的市场实践保持一致。 ■ 参股型并购贷款 <ul style="list-style-type: none"> - 《征求意见稿》在《2015 年指引》的基础上新增允许银行发放参股型并购贷款，即支持并购方在不取得控制权的情况下收购目标企业股权交易的贷款； - 不同于控制型并购贷款，参股型并购贷款仅允许单一并购方实施并购，不得由多个并购方/联合体实施并购； - 单一并购方单次取得目标企业的股权比例不得低于 20%；及 - 如果单一并购方已持有目标企业 20%及以上股权，单次受让或者 	<p>第四条 并购贷款用于支持境内并购方企业通过受让现有股权、认购新增股权、收购资产或者承接债务等方式，实现实际控制、合并或者参股已设立并持续经营的目标企业或者资产。根据用途分为控制型并购贷款和参股型并购贷款：</p> <p>(一)控制型并购贷款是指支持并购方用于获得目标企业或者资产控制权的贷款。</p> <p>已获得目标企业控制权的并购方，为维持或者增强控制权而受让或者认购目标企业股权的，可以申请控制型并购贷款。</p> <p>前款所称并购方可以是单一并购方或者存在一致行动关系的多个并购方企业。</p> <p>(二)参股型并购贷款是指支持单一并购方用于参股目标企业，但未实现对目标</p>	<p>第三条第一款 本指引所称并购，是指境内并购方企业通过受让现有股权、认购新增股权，或收购资产、承接债务等方式以实现合并或实际控制已设立并持续经营的目标企业或资产的交易行为。</p> <p>第四十一条 商业银行贷款支持已获得目标企业控制权的并购方企业，为维持对目标企业的控制权而受让或者认购目标企业股权的，适用本指引。</p>

主要修订和建议	《征求意见稿》	《2015 年指引》
<p>认购股权比例不得低于 5%（且不导致取得对目标企业控制权）。</p>	<p>企业控制的贷款，但单次取得目标企业的股权比例不得低于 20%。</p> <p>单一并购方已持有目标企业 20% 及以上的股权，为进一步提升对目标企业持股比例，但未实现控制的，可以申请参股型并购贷款，但单次受让或者认购股权比例不得低于 5%。</p>	
<p>4. 增强银行资质要求</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 最低资产门槛：《征求意见稿》第五条第四项首次对开展并购贷款业务的银行设定了硬性资产门槛，即商业银行法人机构上年末并表口径调整后表内外资产余额不低于 500 亿元（如果仅开办控制型并购贷款业务）或 1,000 亿元人民币（如果开办参股型并购贷款业务）。 《征求意见稿》第三十二条规定外国银行分行参照执行该办法。但是，尚待金监局明确外国银行分行是否可使用母行资产满足该要求。 ■ 监管评级：《征求意见稿》第五条第（三）款新增监管评级良好的要求，但目前并不存在“监管评级良好”的具体衡量标准，金监局各地分局可能届时对此有自由裁量权。 ■ 从业经验：《征求意见稿》第九条新增要求开办参股型并购贷款的银行其专业团队负责人需要 5 年以上并购从业经验。 	<p>第五条 开办并购贷款业务的商业银行法人机构应当符合以下条件：</p> <p>（一）状况良好，公司治理完善；</p> <p>（二）具有从事并购贷款尽职调查和风险评估的专业团队；</p> <p>（三）上年度监管评级良好，主要监管指标符合监管要求；</p> <p>（四）上年末并表口径调整后表内外资产余额不低于 500 亿元人民币，开展参股型并购贷款业务的，上年末并表口径调整后表内外资产余额不低于 1,000 亿元人民币。</p> <p>商业银行开办并购贷款业务前，应当制定相应的业务流程和内控制度，并向国家金融监督管理总局或者其派出机构备案。</p> <p>第九条第二款 前款所称专业团队的负</p>	<p>第五条 开办并购贷款业务的商业银行法人机构应当符合以下条件：</p> <p>（一）有健全的风险管理和有效的内控制制；</p> <p>（二）资本充足率不低于 10%；</p> <p>（三）其他各项监管指标符合监管要求；</p> <p>（四）有并购贷款尽职调查和风险评估的专业团队。</p> <p>商业银行开办并购贷款业务前，应当制定并购贷款业务流程和内控制度，并向监管机构报告。商业银行开办并购贷款业务后，如发生不能持续满足上述条件之一的情况，应当停止办理新的并购贷款业务。</p> <p>第二十四条第二款 前款所称专业团队</p>

主要修订和建议		《征求意见稿》	《2015年指引》												
		<p>责人应当具备三年以上并购从业经验，成员包括但不限于并购专家、信贷专家、行业专家、法律专家和财务专家等。参股型并购贷款专业团队负责人应当具备五年以上并购从业经验。</p>	<p>的负责人应有3年以上并购从业经验，成员可包括但不限于并购专家、信贷专家、行业专家、法律专家和财务专家等。</p>												
<p>5. 优化贷款条件：更高贷款比例和更长贷款期限</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>《征求意见稿》</th> <th>《2015年指引》</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>并购贷款占并购交易价款的比例</td> <td> <ul style="list-style-type: none"> ■ 控制型：不高于70% ■ 参股型：不高于60% </td> <td>不高于60%</td> </tr> <tr> <td>权益性资金的比例</td> <td> <ul style="list-style-type: none"> ■ 控制型：不低于30% ■ 参股型：不低于40% </td> <td>合理比例</td> </tr> <tr> <td>期限</td> <td> <ul style="list-style-type: none"> ■ 控制型：不超过10年 ■ 参股型：不超过7年 </td> <td>不超过7年</td> </tr> </tbody> </table>			《征求意见稿》	《2015年指引》	并购贷款占并购交易价款的比例	<ul style="list-style-type: none"> ■ 控制型：不高于70% ■ 参股型：不高于60% 	不高于60%	权益性资金的比例	<ul style="list-style-type: none"> ■ 控制型：不低于30% ■ 参股型：不低于40% 	合理比例	期限	<ul style="list-style-type: none"> ■ 控制型：不超过10年 ■ 参股型：不超过7年 	不超过7年	<p>第二十四条第二款 控制型并购贷款占并购交易价款的比例不得高于70%，权益性资金占并购交易价款的比例不得低于30%。</p> <p>第二十四条第三款 参股型并购贷款占并购交易价款的比例不得高于60%，权益性资金占并购交易价款的比例不得低于40%。</p>	<p>第二十一条 并购交易价款中并购贷款所占比例不应高于60%。</p> <p>第十四条第二款 商业银行应当综合考虑上述风险因素，根据并购双方经营和财务状况、并购融资方式和金额等情况，合理测算并购贷款还款来源，审慎确定并购贷款所支持的并购项目的财务杠杆率，确保并购的资金来源中含有合理比例的权益性资金，防范高杠杆并购融资带来的风险。</p>
	《征求意见稿》	《2015年指引》													
并购贷款占并购交易价款的比例	<ul style="list-style-type: none"> ■ 控制型：不高于70% ■ 参股型：不高于60% 	不高于60%													
权益性资金的比例	<ul style="list-style-type: none"> ■ 控制型：不低于30% ■ 参股型：不低于40% 	合理比例													
期限	<ul style="list-style-type: none"> ■ 控制型：不超过10年 ■ 参股型：不超过7年 	不超过7年													
<ul style="list-style-type: none"> ■ 试点政策：值得注意的是，2025年3月5日，金监局表示试点适度放宽《2015年指引》部分条款以支持科技企业发展。科技企业可以借入的控股型并购贷款资金的上限提至并购交易额的80%（高于《征求意见稿》的70%或60%的上限）。我们理解在《征求意见稿》生效后，除非金监局另有说明，这项试点政策可继续适用于科技企业。 ■ 权益性资金的范围：《征求意见稿》第二十四条提到的“权益性资金”暂未有更清晰的界定，但参考2025年3月启动的科技企业并购贷款试点项目中试点银行对借款人的资金来源要求，即借款人自有资金应不低于并购交易价款的20%，资金来源合法合规，不得包含违反监管规定的 		<p>第二十五条 控制型并购贷款期限原则上不超过十年，参股型并购贷款期限原则上不超过七年。</p>	<p>第二十二条 并购贷款期限一般不超过七年。</p>												

主要修订和建议	《征求意见稿》	《2015 年指引》
<p>债务性资金或其他融资工具，且不得包含名股实债资金。我们理解《征求意见稿》规定的“权益性资金”是自有资金，通常理解为财务报表中的所有者权益总额，不包括债务性资金或债务融资工具所得资金，也不包括名股实债资金。</p> <p>我们认为《征求意见稿》对权益性资金的要求不会影响《2015 年指引》项下市场实践中通常采用的发行股份并购交易方式（比如上翻、换股），因为股份上翻或换股的交易本质可以理解为并购方利用发行股份或者转让股份的对价用于收购被并购方，而并购方发行股份或者转让股份所收到的资金从并购方角度而言属于自有资金/权益性资金。</p> <p>■ 并购交易价款的计算：《征求意见稿》及《2015 年指引》均未明确并购交易价款的计算方式，我们理解并购交易价款应包含为并购交易之目的所支付的全部对价（包括承接债务的对价）。并购方以承接债务+股权转让的方式实施并购的，并购交易价款应为承接债务前的并购交易总价。银行应按照此基数遵守权益性资金及并购贷款占比的要求。</p>		
<p>6. 明确并购贷款置换限制</p> <p>■ 被置换并购价款：《征求意见稿》明确并购贷款不得用于置换已获得的并购贷款，但可用于置换并购方先期支付的并购价款。结合市场实践，拟被置换的先期支付的并购价款可来源于权益性资金或过桥贷款等债务性资金。</p> <p>此前市场上曾有讨论，只要并购贷款的总期限加起来不超过最长时限（根据《2015 年指引》为 7 年），银行可发放并购贷款用于置换其他银行已发放的并购贷款。但《征求意见稿》生效后，这种置换模式将不再可行。</p> <p>■ 置换时间：《征求意见稿》要求并购贷款办理时间与拟置换的先期并购</p>	<p>第二十七条 并购贷款可以用于置换并购方先期支付的并购价款，但不得用于置换已获得的并购贷款。贷款办理时间与拟置换的并购交易价款支付完成时间间隔不得超过一年。</p>	<p>无</p>

主要修订和建议	《征求意见稿》	《2015年指引》
<p>价款支付完成之间的间隔不得超过一年。但《征求意见稿》未明确“贷款办理时间”的起算点，其有可能是授信申请日、授信批准日、首次提款日或其他日期，仍待金监局进一步澄清及对市场实践的观察。《2015年指引》项下没有前述置换时间间隔要求，在当前实践中，银行可能允许1至3年的时间间隔。</p> <p>■ 并购贷款偿还资金来源：尽管《征求意见稿》第二十七条仅限制并购贷款置换/偿还并购贷款，但考虑到银行贷款有严格的用途限制，例如流动资金贷款不得用于股权投资，固定贷款用于借款人经营过程中对于固定资产的建设、购置、改造等行为，置换贷款的核心在于对拟置换的原贷款借款用途进行穿透核实，不能通过置换并购贷款实质上违反流动资金贷款或固定资产贷款的用途限制，因此实务中，银行通常开展同品种的贷款置换业务，对于跨品种贷款置换保持非常审慎的态度，对于并购贷款，银行通常要求只能用非银行贷款资金来清偿。</p>		
<p>7. 对参股型并购贷款新增集中度限制</p> <p>■ 《征求意见稿》第二十九条与第三十条仍然维持《2015年指引》下对并购贷款的集中度限制，即商业银行所有并购贷款余额不得超过其同期一级资本净额的50%，对单一借款人的并购贷款余额不得超过其同期一级资本净额的5%。</p> <p>■ 《征求意见稿》第二十九条新增针对参股型并购贷款的额外集中度限制，即参股型并购贷款余额不得超过银行所有并购贷款余额的30%。</p>	<p>第二十九条 商业银行全部并购贷款余额占同期本行一级资本净额的比例不得超过50%。</p> <p>参股型并购贷款余额不得超过本行全部并购贷款余额的30%。</p> <p>第三十条第一款 商业银行对单一借款人的并购贷款余额占同期本行一级资本净额的比例不得超过5%。</p>	<p>第十八条 商业银行全部并购贷款余额占同期本行一级资本净额的比例不应超过50%。</p> <p>第二十条 商业银行对单一借款人的并购贷款余额占同期本行一级资本净额的比例不应超过5%。</p>
<p>8. 增强贷后管理</p> <p>■ 相较于《2015年指引》，《征求意见稿》第二十八条要求银行加强对借款人的贷后管理，细化了若银行发现风险或异常情况，银行应采取的保障</p>	<p>第二十八条 商业银行应当加强贷款资金发放后的管理，及时跟踪并购实施情况，密切关注借款合同中关键条款的履</p>	<p>第三十三条第二款 商业银行应按照借款合同约定，加强对贷款资金的提款和支付管理，做好资金流向监控，防范关</p>

主要修订和建议	《征求意见稿》	《2015年指引》
<p>贷款安全的措施，包括提前回收贷款、追加担保、调整贷款发放条件或者还款计划、冻结或者终止授信额度等措施。银行可视情况更新其并购贷款合同，确保银行有权为贷后管理之目的采取前述措施。</p>	<p>行情况，监测影响借款人偿债能力的风险因素，严防借款人资金挪用、关联企业借助虚假并购交易套取贷款资金等行为。发现异常的，应当及时采取提前回收贷款、追加担保、调整贷款发放条件或者还款计划、冻结或者终止授信额度等措施。</p>	<p>联企业借助虚假并购交易套取贷款资金，确保贷款资金不被挪用。</p> <p>第三十五条第一款 商业银行在贷款存续期间，应加强贷后检查，及时跟踪并购实施情况，定期评估并购双方未来现金流的可预测性和稳定性，定期评估借款人的还款计划与还款来源是否匹配，对并购交易或者并购双方出现异常情况的，及时采取有效措施保障贷款安全。</p> <p>第三十六条 商业银行在贷款存续期间，应密切关注借款合同中关键条款的履行情况。</p>

2、香港稳定币发行人牌照申请的要点与难点

作者：李珣 | 缪熙平 | 郑博 | 洪松

一、稳定币牌照开闸：为期 60 天的倒计时

伴随着 8 月 1 日香港《稳定币条例》正式生效，依据《稳定币条例》颁发的稳定币发行人牌照（“稳定币牌照”）的申请也正式开闸。稳定币牌照的所有申请时点均已确定，申请流程也已进入 60 天的倒计时（关于稳定币牌照的申请流程和重要时点，详见下图）。

倒计时启动：香港稳定币发行人牌照申请的要点与难点

香港稳定币发行人牌照申请流程

HANKUN
汉坤律师事务所
Han Kun Law Offices



注：香港金管局对于2025年8月1日前已在香港有具体业务的稳定币发行人设置了6个月的过渡期安排

为阐明的具体监管要求，帮助有关市场主体充分理解申请要求，7月29日，香港金融管理局（“香港金管局”）围绕《稳定币条例》，同时发布了以下六份文件：

1. 《稳定币发行人发牌制度摘要说明》（“《发牌说明》”）
2. 《原有稳定币发行人过渡条文摘要说明》
3. 《持牌稳定币发行人监管指引》（“《发行人指引》”）
4. 《打击洗钱及恐怖分子资金筹集指引（持牌稳定币发行人适用）》（“《反洗钱指引》”）
5. 《持牌稳定币发行人监管指引咨询总结》（英文）
6. 《受规管稳定币活动适用的拟议反洗钱及反恐融资要求咨询总结》（英文）

此前，我们已针对《稳定币条例》的内容及其影响进行了分析（详见我们此前撰写的《[汉坤·观点 | 香港立法会通过<稳定币条例草案>的影响与机遇](#)》）。本文将基于上述监管文件以及我们了解的稳定币牌照申请实践，为有意在稳定币牌照申请截至日前提交正式申请的客户（“申请人”）提供有关牌照申请的进一步指引。

二、稳定币牌照的申请要点

根据《稳定币条例》及《发牌说明》规定，目前香港金管局针对牌照申请人提出多项最低准则要求，要求申请人证明其在获批牌照后可以持续满足有关要求，此亦可视为申请人应当满足的前置条件。下列内容仅代表我们认为申请人需要重点关注的申请要求，不代表香港金管局列示的全部、完整最低准则：

（一）法人身份

根据《稳定币条例》规定，仅两类主体可提交牌照申请：（1）在香港成立为法团的公司；（2）在香港以外成立为法团的认可机构。其中，认可机构的范围仅限于香港《银行业条例》规定的银行、有限制牌照公司和接受存款公司三类主体。

因此，如果申请人位于香港以外、且不属于前述银行业金融机构的，则需要通过在香港成立的子公司作为牌照申请主体；位于香港以外的银行业金融机构则不需要通过香港子公司，可以直接申请稳定币牌照。

（二）财政资源

根据《稳定币条例》规定，申请人须有足够财政资源及流动资产，以履行发行稳定币对应的赎回义务。目前，《稳定币条例》列明的最低实缴资本为 2,500 万港元或等值货币，但金融管理专员有权要求申请人提供更高的实缴资本。

考虑到首批稳定币牌照的示范效应，以及香港金管局对于稳定币赎回时效和超额抵押储备资产的偏好，申请人可充分说明自身或母公司的资本实力，证明可通过股东增资等方式，根据业务或监管需要投入更多的资本，以支持申请人的稳定币业务。

（三）储备资产管理

根据《稳定币条例》规定，申请人需采取与拟发行稳定币币种相符的储备资产组合，并由香港持牌银行作为托管人进行保管。储备资产需要为高质量、高流动性的金融资产，且具有最低的投资风险。金融管理专员仅在个别情况下通过事先书面批准的方式允许申请人采取货币错配（例如使用以美元计价的资产作为发行的港元稳定币的储备资产）的储备资产组合。

根据《发行人指引》规定，目前稳定币发行人的储备资产已明确包括专门为稳定币发行人设立的投资基金，可以由投资基金投资于现金、短期银行存款、短期高信用债券及隔夜逆回购协议产生的应收现金，组成稳定币发行人的储备资产组合。换言之，可以由香港持证监会 9 号牌（资产管理）的基金公司协助稳定币发行人以投资基金形式管理储备资产组合，此举将有助于稳定币发行人对储备资产组合进行申购、赎回、定期披露等操作，提升储备资产组合的透明度，为储备资产的管理提供坚实的保障。

因此，如果申请人选择联合具有丰富投资基金管理经验的香港持牌基金公司（作为储备资产受托管理人）及香港持牌银行（作为储备资产托管人）申请稳定币牌照，将有利于充分展示联合体在开展稳定币业务方面的协同效应，有助于赢得香港金管局信任。

（四）发行、赎回及分销

根据《稳定币条例》规定，在发行环节，稳定币发行人只能向其客户发行稳定币，且根据《反洗钱指引》要求，持有稳定币的客户需要完成较为严苛的反洗钱要求；在赎回环节，稳定币发行人需要在 1 个营业日内处理赎回需求；在分销环节，稳定币发行人则应当充分考虑分销地的监管法规，不得在禁止

交易稳定币的司法管辖区分销持牌人发行的稳定币。

因此，申请人可重点论证其在反洗钱工作方面的丰富经验，以及展示在各个国家/地区销售金融产品的分销渠道和合作伙伴，以证明自身在稳定币发行、赎回及分销环节的强大实力。

（五）适当人选

根据《稳定币条例》规定，担任申请人的行政总裁、董事、稳定币经理及控权人的职位的人，均需要为具有相关知识及经验的适当人选，并取得金融管理专员的同意。此外，申请人的高级管理层及主要人员均需要位于香港，但考虑到《稳定币条例》允许位于香港以外的银行业金融机构申请牌照，我们理解这一规定存在一定沟通空间。

鉴于具有稳定币相关经验且可能获得香港金管局认可的潜在人选数量有限，且可能已收到部分委任邀请，申请人应尽快确认可担任相关职位的候选人并与其取得初步意向，在预沟通阶段与香港金管局做好人选沟通。

（六）风险管理

根据《稳定币条例》规定，申请人需设有健全及适当的风险管理政策及程序，涵盖信用风险、流动性风险、市场风险、科技风险、操作风险、信誉风险等维度，并采取反洗钱措施以管控 AML/CFT 风险。特别地，根据香港金管局总裁余伟文强调，稳定币牌照在反洗钱、反恐怖融资的规管标准将几乎与银行、电子钱包看齐，这一风险管理的入场门槛不言而喻。

考虑到香港金管局多次传达对于巴塞尔协议确立的金融监管标准的偏好，具有银行业金融机构背景、熟悉银行业风险管理要求的申请人可能会更受香港金管局青睐。

三、稳定币牌照的申请难点

在过去数月里，围绕稳定币引起了一系列讨论，多家上市公司因宣布稳定币牌照申请计划或带有稳定币概念而迎来炒作情绪，以至于内地和香港金融监管机构多次公开发文，提醒公众警惕稳定币相关的非法集资、诈骗风险。

香港有关官员也多次通过官网、新闻采访发声，表明香港金管局对于牌照申请的审慎态度，帮助稳定币风潮降温。例如，香港金管局总裁余伟文于近日发文，明确表达对于稳定币牌照“先严后松”的监管立场。另有公开新闻报道称，首批牌照范围或将缩小为三到四家。

申请人如拟申请首批稳定币牌照的，从申请角度需克服以下难点：

（一）提前制定稳定币的发行计划

考虑到稳定币牌照的准入门槛和申请成本，香港金管局打破常规，将8月1日至8月31日设定为稳定币牌照的预沟通阶段，强制任何考虑申请稳定币牌照的申请人接触香港金管局并就牌照申请事宜进行沟通。

尽管香港金管局已澄清“预沟通安排不是筛选的过程”，但考虑到首批稳定币牌照的获取难度，以及香港金管局对于未能提出切实可行的具体方案和落实计划的申请人的抗拒态度，制定一份完备的稳定币发行计划对于申请人在预沟通阶段的沟通工作有着重要意义，亦有助于香港金管局充分了解申请人的发行目的及稳健程度。就发行计划的具体内容而言，除可对照《稳定币条例》的监管要求展开论证

外，还可重点展示申请人有意长期、持续投入稳定币业务的公司战略，这一发行计划亦可作为后续起草和发表稳定币白皮书的重要基础。

（二）充分论证稳定币的应用场景

香港金管局总裁余伟文曾多次在公开场合强调，稳定币发行人在不同领域需具备充分的配套、关键的能力和经历，例如储备资产管理及资产的安全保障系统、有效的价格稳定机制、全面可行的赎回政策，还有科技安全、风险管控和反洗钱等方面的能力等。最关键的是，**发行人应当充分说明拟发行的稳定币的应用场景，以及在各种市场环境下都能持续运营的能力和决心。**

根据研究机构分析，目前流通及交易的稳定币中，约有 95%用于加密资产的交易，仅有 5%用于跨境贸易的支付结算，换言之，目前稳定币在除加密资产交易以外的应用场景相对有限，仍有较大的发展潜力。考虑到《反洗钱指引》所提出的实名制要求与稳定币行业普遍匿名交易的现状相去甚远，**申请人如有丰富的业务生态和支付结算需求，可在展业前期支持稳定币在生态内进行实名流通，将极大地配合香港金管局探索稳定币未来的应用场景，也将成为极为有利的申请加分项。**

（三）积极争取属地监管部门的支持

不同于其他金融牌照的在地性，载有稳定币的区块链地址可以较为轻松地突破国界限制，稳定币天然地具有去中心化的特性。因此《发牌说明》内特别强调，申请人在递交申请前，应与总公司所在地的有关监管机构咨询，考虑申请人开展稳定币业务是否有需要关注的地方。

尽管该等要求并未明确要求申请人以取得属地监管部门的明确同意作为前置条件，但考虑到稳定币所属的加密货币在诸多国家/地区受到严格限制，这一咨询沟通意见无疑对于沟通结果将起到举足轻重的作用。因此，**申请人如能取得属地监管部门明确支持甚至背书的，将显著提高香港金管局对于申请人的认可度，加快牌照的申请进度。**

四、结语

当市场对于稳定币的狂热逐步回归平静，我们可以预见到，这场竞赛的入围者数量将与市场的期待存在较大差距。香港金管局的态度无疑表明，**稳定币发行人所扮演的链上金融基础设施的角色，注定需要与链下的商业银行、支付机构一同接受最严苛的金融监管审视。**

我们相信，相比于推动市场争相发行同质化的稳定币，**香港金管局更希望借助稳定币这一交易媒介，践行《香港数字资产发展政策宣言 2.0》提出的支持代币化产品发展的监管远景，为现实世界资产及金融资产代币化提供诱因，推动链上金融的合规发展和繁荣。**

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤专递》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与下列人员联系：

北京 李伟 律师：
电话： +86 10 8525 4668
Email: david.li@hankunlaw.com

上海 高超 律师：
电话： +86 21 6080 0920
Email: kelvin.gao@hankunlaw.com

深圳 王哲 律师：
电话： +86 755 3680 6518
Email: jason.wang@hankunlaw.com

香港 陈达飞 律师：
电话： +852 2820 5616
Email: dafei.chen@hankunlaw.com

海口 李汉蒙 律师：
电话： +86 898 3665 5003
Email: hanmeng.li@hankunlaw.com

武汉 马姣 律师：
电话： +86 27 5937 6200
Email: jiao.ma@hankunlaw.com

新加坡 于岚 律师：
电话： +65 6013 2966
Email: lan.yu@hankunlaw.com

纽约 蒋尚仁 律师：
电话： +1 516 960 2071
Email: mike.chiang@hankunlaw.com

硅谷 何俊华 律师：
电话： +852 2820 5686
Email: melody.he@hankunlaw.com
