



2020 年 4 月 14 日，20 国集团（G20）金融稳定委员会（Financial Stability Board, FSB）发布了监管咨询报告《解决「全球稳定币（global stablecoin, GSC）」项目所引起的监管、监督挑战》，提出 10 项高级别监管建议。该咨询报告将递交给 2020 年 4 月 15 日举行的 G20 财长和中央银行行长虚拟会议。公众咨询期到 2020 年 7 月 15 日（星期三）截止。最终建议将根据公众咨询的反馈于 2020 年 10 月发布。

FSB 的建议要求施行与风险相称的监管监督，强调需要灵活、高效、包容和多部门的跨境合作、协调和信息共享安排，重视「全球稳定币」项目的演变及其可能带来的风险，采用「相同业务，相同风险，相同规则」的原则，而与底层技术无关。

报告要点包括：

- 该咨询报告是对 G20 在 2019 年 6 月所呼吁审查「GSC」的回应。G20 呼吁 FSB 审查「所谓的 GSC」安排引发的监管问题，并考虑新兴市场和发展中经济体（EMDEs）的观点，就多边应对措施提供建议；  
\*基于稳定机制、多种功能和行为的组合、跨多个司法管辖区的潜在影响力和采用的三个特征区分 GSC 与其他加密货币、其他稳定币；
- GSC 的使用可能通过价值存储、支付、金融机构敞口、放大置信度等四个渠道给金融稳定带来风险，GSC 本身存在传统金融风险、基础设施的潜在脆弱性和存储私钥和交易稳定币的应用程序漏洞等三个易遭受攻击的主要漏洞；
- 可能适用于「GSC」的重要国际金融监管标准，包括巴塞尔银行监管委员会（BCBS）、反洗钱金融行动特别工作组（FATF）、支付和市场基础设施委员会（CPMI）以及国际证券委员会组织（IOSCO）；
- 跨境挑战是 GSC

项目所固有的。解决跨境挑战需要相关当局之间进行有效的跨境合作、协调和信息共享，以确保对稳定币安排进行充分的跨境监管；

\*就监管、监督响应（包括多边应对措施）提出 10 项高级别建议：

1. 当局应拥有并利用必要的权力和工具以及充足的资源，全面地监管、监督 GSC 项目及其多功能活动，并有效执行相关法律法规；
2. 当局应在职能上将监管要求应用于 GSC 项目，并与其风险相称；
3. 当局应确保对跨境和跨部门的 GSC 项目进行全面的监管和监督，在国内和国际上相互合作与协调；
4. 主管部门应确保 GSC 项目建立了全面的治理框架，并为 GSC 项目内的职能和活动明确分配责任；
5. 当局应确保 GSC 项目具有有效的风险管理框架；
6. 当局应确保 GSC 项目建立了健全的系统来保护、收集、存储和管理数据；
7. 当局应确保 GSC 项目有适当的恢复和解决方案；
8. 主管部门应确保 GSC 项目向用户和利益相关者提供全面和透明的信息；
9. 主管部门应确保 GSC 项目为用户提供任何赎回权的性质和可执行性以及赎回程序的法律清晰性；
10. 当局应确保 GSC 项目在特定司法管辖区开始任何运营之前，符合特定司法管辖区的所有适用监管和监督要求，并构建必要的适应新监管要求的系统。

## 发布背景

FSB 成立于 2009 年 4 月，是一个专门性的国际组织，负责对全球金融体系进行监管并提出建议。作为 2009 年 20 国集团伦敦峰会所设立之金融稳定论坛的继承者，其成员包括 20 多个国家的央行、财政部与金融监管机构，以及各主要国际金融机构与各专业委员会。FSB 致力于维护金融稳定，保持金融业的开放性和透明度，落实国际金融标准（包括 12 个重点国际标准和规范），接受定期的同行评审，并为国际货币基金组织及世界银行等金融国际组织提供评估规划报告。

该咨询报告是对 G20 在 2019 年 6 月所呼吁审查「GSC」的回应。G20 呼吁 FSB 审查「所谓的 GSC」安排引发的监管问题，并考虑新兴市场和发展中经济体（EM DEs）的观点，就多边应对措施提供建议。（见「G20 峰会最终确定全球加密货币指南」）

FSB 认为，金融领域的技术创新持续快速发展，随着 COVID-19 大流行，现金替代品可能会变得更具吸引力。像其他加密资产一样，所谓的「稳定币」具有提高金融

服务提供效率的潜力，但也可能具有影响金融稳定的风险。与「GSC」相关的活动及其可能带来的风险可能跨越司法管辖区内和国际间的银行、支付和证券 / 投资监管体系。这些潜在风险可能会随着时间而改变，从而对现有监管监督方法的有效性构成挑战。因此，确保在跨部门和跨境的司法管辖区内采取适当的监管方式将非常重要。

## 报告要点

该咨询文件包括以下六个要点，包括（1）区分 GSC 与其他加密资产、其他稳定币的三个特征；（2）GSC 所引起的潜在风险分析；（3）针对 GSC 的现有监管监督方法；（4）监管者、监管当局可能需要解决的问题；（5）跨境背景下出现的具体挑战，以及进行跨境合作与协调的必要性；（6）就监管、监督响应（包括多边应对措施）提出的 10 项高级别建议。

### 区分GSC与其他加密资产、其他稳定币的三个特征

三个特征分别是稳定机制、多种功能和行为的组合、跨多个司法管辖区的潜在影响力和采用。前两个特征用于区分 GSC 与其他加密货币，后一个特征用于区分 GSC 与其他稳定币。

稳定币通常是指旨在相对于指定资产或资产池或一篮子资产保持稳定价值的加密资产。反过来，这些资产的价值通常决定或影响稳定币的市场价值。稳定币还可以采用算法或其他方式来稳定或影响其市场价值，例如，根据需求的变化自动调节其供应。全球属性是指具有跨多个辖区的潜在影响力和采用率。

- 稳定机制：用于稳定稳定币的价值，目前反映了两种稳定机制：资产关联机制和算法机制，还有两者的混合机制。
- 多种功能和行为的组合：稳定币项目通常提供三个核心功能，包括 (1) 发行、赎回和稳定稳定币的价值；(2) 稳定币转移；(3) 为用户提供存储和交易的交互功能。
- 跨多个司法管辖区的潜在影响力和采用：与许多互联网金融服务一样，稳定币项目所依据的技术基础设施不受其地理范围的限制。
- 可能适用于「GSC」的重要国际金融监管标准，包括巴塞尔银行监管委员会（BCBS）、反洗钱金融行动特别工作组（FATF）、支付和市场基础设施委员会（CPMI）以及国际证券委员会组织（IOSCO）等机构制定的标准。

### GSC所引起的潜在风险分析

由于当前这些项目的规模相对较小，稳定币所带来的金融稳定性风险较小。但将来在多个司法管辖区使用稳定币作为支付手段或价值存储的方式可能会显着增加。稳定币项目中的不同行为，特别是与管理储备资产有关的行为，可能会大大增加与现有金融系统的联系。

GSC 的使用可能通过四个渠道带来影响金融稳定的风险，另外 GSC 本身存在三个主要的易遭受攻击的漏洞。

四个影响金融稳定的渠道：

- 价值存储：如果将 GSC 用作常见的价值存储，则即使其价值出现适度的变化也可能导致用户财富的重大波动。这种财富效应可能足以影响支出决定和经济活动；
- 支付：如果广泛用于支付，GSC 项目中的任何运营中断都可能对经济活动和金融系统运作产生重大影响，例如阻止汇款和其他付款；
- 金融机构敞口：金融机构的敞口可能会扩大规模并改变性质，尤其是如果金融机构在 GSC 项目中扮演多个角色（例如，作为经销商、钱包提供商、储备资产的管理人或保管人 / 受托人），可能成为市场、信贷和运营风险的来源；
- 放大置信度：GSC 的大规模使用可能会放大置信度。对信任效应的更高敏感性也可能反映出将 GSC 用作价值存储和 / 或付款方式的程度。

GSC

本身存在的三个主要漏洞（着重于具有储备资产且用户能够赎回资产的资产关联型 GSC）：

- 第一类漏洞涉及 GSC 项目中的传统金融风险，及市场、流动性和信贷风险。在这方面，最重要的是 GSC 储备资产的选择和管理，特别是可以按或接近现行市场价格清算资产的程度。GSC 以（或接近）现行市场价格大量出售储备资产的能力将取决于 GSC 储备资产的期限、质量、流动性和集中度。
- 第二类漏洞涉及 GSC 项目基础设施的治理、运营和设计中的潜在脆弱性，包括其分类账、验证用户所有权的方式和稳定币转移的方式。由于设计缺陷、网络事故或验证程序节点故障而导致的托管人操作事件或分类账受损，此漏洞可能会变得很明确。易受伤害的程度将受到 GSC 项目的治理和控制措施有效性的影响。
- 第三个漏洞涉及用户用来存储私钥和交易稳定币的应用程序和组件。由于存在钱包或交易所的操作事件，此类漏洞可能会变得很明确。脆弱程度取决于钱包和交易所的业务弹性安排，包括备用和后备安排，以确保为用户



提供服务的连续性以及二级硬币市场的持续流动性。

## 针对 GSC 的现有监管监督方法

该文件对 FSB 成员和非 FSB 成员的司法管辖区的现有监管监督方法进行全面盘点，重点介绍了可能适用于「GSC」的重要国际金融监管标准，包括巴塞尔银行监管委员会（BCBS）、反洗钱金融行动特别工作组（FATF）、支付和市场基础设施委员会（CPMI）以及国际证券委员会组织（IOSCO）等机构制定的标准。

为了评估现有的监管监督方法，FSB 对 25 个 FSB 成员和 26 个非 FSB 成员进行了调查，包括有关稳定币监管分类、稳定币项目和活动的当前监管方法以及潜在监管空白的问题。

- 调查结果突出表明，大多数司法管辖区目前没有针对一般加密资产、特别是稳定币的监管制度。最常见的方法是识别稳定币项目的行为以及所涉及的参与者，并根据「相同业务，相同风险，相同规则」的原则为该行为或实体应用相关的现行法规。
- 稳定币可以被归为多个监管类别，并且随着稳定币的性质和用途的发展，其分类可能会发生变化。例如，「稳定币」是否符合电子货币可能取决于稳定币持有人对稳定币发行人或其资产提出的债权性质。
- 现有法规对 GSC 项目的行为适用程度因司法管辖区而异。最常涉及的功能和行为包括稳定币的发行和赎回、储备资产管理、为稳定币储备资产提供托管 / 信托服务、提供稳定币交易（包括转售给零售用户）和私钥存储的（钱包）访问。
- 稳定币活动的监管覆盖类型各不相同。许多司法管辖区都有 AML/CFT 法规，很少有司法管辖区具有其他类型的金融法规，例如市场诚信、投资者和消费者保护法规。

## BCBS、FATF、CPMI 和 IOSCO

等标准制定机构的国际金融标准可能适用于稳定币项目的行为：

- 巴塞尔银行监管委员会：GSC 项目中，银行可能会受到一系列直接和间接的敞口渠道，包括作为发行人、投资者、贷方、保管人 / 钱包提供商以及稳定币的做市商。此类敞口原则上应遵守审慎的资本和流动性要求，但当前的巴塞尔框架没有对银行针对大型加密资产或使用稳定工具的加密资产敞口的审慎处理。GSC 项目中起作用的银行可能会面临网络、欺诈和其他运营风险以及法律、第三方和实施风险。巴塞尔银行监管委员会操作风险合理管理原则应通过建立强大的控制环境，适当的内部控制以及业务弹性和连续性计划来帮助应对这些风险；

- 反洗钱金融行动特别工作组：在 2019 年 10 月，FATF 澄清说，全球「稳定币」及其服务提供商都将受 FATF 标准的约束，FATF 目前正在审查与稳定币和其他虚拟资产相关的洗钱和恐怖融资风险，以及这些风险是否得到充分缓解；
- 支付和市场基础设施委员会：《金融市场基础设施原则》（PFMI）对稳定币项目的应用及其行为进行了初步分析，稳定币项目适用于具有系统重要性的支付系统功能或具有系统重要性的其他金融市场基础设施（FMI）功能。CPMI 现在将需要进一步的工作来补充此初步分析，才能对每种 PFMI 原理中的每条原则对稳定币项目的适用性做出明确的声明；
- 国际证券委员会组织：IOSCO 正在审查 IOSCO 标准和原则对 GSC 的适用性，并于 2020 年 3 月 23 日发布了一份报告。该报告评估了 GSC 项目可能对证券市场监管者的影响。结论是，GSC 可能会根据其结构表现出受监管证券或其他受监管金融工具或服务的典型特征。几种原理和标准可以适用于假设的稳定币发行，其中包括：（1）IOSCO《2012 年货币市场基金建议》；（2）加密资产交易平台的问题、风险和监管注意事项（2020 年）；（3）2013 年《ETF 监管原则》；（4）IOSCO 市场细分工作，包括《2015 年跨境监管工作组报告》以及后续小组为应对潜在监管套利而开展的工作，以及在网络弹性和客户资产方面的工作。

## 监管者、监管当局可能需要解决的问题

FSB 对司法管辖区现有的监管监督方法以及现行国际标准的适用性的分析提出了一些国家主管部门应考虑的问题：

- 明确现有监管制度和权力是否适用；
- 确定现有制度中可能需要解决的缺陷，缺陷来源之一可能是传统法规（尤其是旨在由行业应用的法规）可能无法完全捕捉到无法预料的稳定币属性，例如，某些司法管辖区的法律框架可能不允许稳定币归入多个监管类别。缺陷来源之二可能是稳定币项目中的行为可能会超出传统的监管范围。
- 分类可能不同但应充分解决 GSC 带来的风险，并缩小差距。在不同的司法管辖区，稳定币可能会属于一个或多个监管类别，具体取决于稳定币的设计以及其提供和出售方式。在发达经济管辖区中，稳定币最常被分类为电子货币和集体投资计划（CIS），其次是存款、除 CIS 和衍生产品以外的证券。对于新兴市场和发展中经济体，最常见的分类是电子货币和支付工具。

跨境背景下出现的具体挑战，以及进行跨境合作与协调的必要性

跨境挑战是 GSC 项目所固有的。与稳定币项目中使用的技术和基础架构相关的运

营和网络安全风险可能会影响多个司法管辖区。在没有密切协调和通用标准的情况下，司法管辖区间监管措施的差异可能引起监管套利和分散化。司法管辖区通常寻求将其规则和法规应用于其管辖范围内发生的活动，包括在从国外向本地用户提供稳定币的情况下，但是由于用户访问互联网上的服务且主管部门无法轻松地找到服务的提供者，因此很难有效地应用和执行辖区的规则。

解决跨境挑战需要相关当局之间进行有效的跨境合作、协调和信息共享，以确保对稳定币安排进行充分的跨境监管。实施有效的合作需要了解特定稳定币项目的运作方式，以及各活动如何关联和影响渠道。基于以上的理解，主管部门需要确定各自监管框架的适用范围，以及多个司法管辖区的法规如何相互作用，以避免任何监管缺陷或差距，并确保有效的整体监督。

所需的跨境合作的水平和性质可能取决于：

- 使用和系统重要性：GSC 的用途以及用户所在的位置；
- 治理：GSC 项目中做出的决策、制定和执行的政策；
- 稳定币的发行、赎回和储备管理：储备资产中包含其货币或资产（例如政府债券）的司法管辖区；
- 转移机制：转移机制的运作方式以及稳定币的交换、交易和转售方式，例如，这些转移机制是指定实体运营的集中式流程还是多个实体运营的分散式流程；数据和记录位于何处（交易记录和其他数据是集中还是分散）；
- 面向用户的功能：钱包和平台提供商位于何处，它们是否跨境运营，以及提供 GSC 项目的功能和活动的运营商之间是否存在垂直整合。

就监管、监督响应（包括多边应对措施）提出 10 项高级别建议

10 项建议旨在减轻在国内和国际范围内使用 GSC 作为支付和 / 或价值存储手段的潜在风险，同时支持负责任的创新并为司法管辖区实施国内方法提供足够的灵活性。

这些建议是对国际组织标准的补充。主管部门应依据与 GSC 项目的监管和监督相关的部门标准和跨境合作原则，执行与这些标准所涵盖的现有受监管活动相同的经济职能，包括，例如，（1）IOSCO 关于跨境监管合作的原则；（2）CPMI-IOSCO 金融市场基础设施的原则，包括当局的职责，尤其是职责 E；（3）FATF 标准，尤其是建议 15，以及（4）BCBS 和 FSB 的跨境银行监管和危机管理适用的相关原则。

建议一：当局应拥有并利用必要的权力和工具以及充足的资源，全面地监管、监督 GSC 项目及其多功能活动，并有效执行相关法律法规。

当局的权力应扩大到在其管辖范围内并在其职权范围内和其职权范围内从事 GSC 活动的实体。主管部门应酌情评估、确定和澄清哪些主管部门对 GSC 项目的每项活动负责。当局应通过更改法规或政策（如适用）来识别并解决缺陷。在某些司法管辖区，可能需要进行立法修改以弥补这些缺陷。当局应确保对 GSC 活动（以及活动方式的任何重大变化）和财务系统进行适当的监控。

建议二：当局应在职能上将监管要求应用于 GSC 项目，并与其风险相称。

施行技术中立的监管方法，全面监督 GSC 的多功能活动并减轻监管套利，当局应关注 GSC 项目所履行的职能和所承担的风险，并以与适用 GSC 项目相同的方式采用适当的监管框架履行相同职能或活动，并承担相同风险（「相同业务，相同风险，相同规则」）的实体。包括有关电子货币发行人、汇款公司、支付和金融市场基础设施、集体投资计划以及存款和证券交易活动的相关法规、标准和规则。还包括市场完整性、消费者和投资者保护计划、适当的保障措施，例如交易前和交易后的透明义务、利益冲突规则、披露要求、交易 GSC 平台的健全系统和控制措施以及在发生未经授权的交易和欺诈的情况下分配责任，并制定管理转移订单不可撤销性的规则（「结算终局性」）。

建议三：当局应确保对跨境和跨部门的 GSC 项目进行全面的监管和监督。当局应在国内和国际上相互合作与协调，以促进有效的沟通与协商，以相互支持，以履行各自的职责，并促进对跨境和跨部门的 GSC 项目进行全面的监管和监督。

双边和 / 或多边谅解备忘录可为合作安排提供基础，以促进合作和信息共享，危机管理和解决，并辅以单一重点的机制，例如关于 AML / CFT 或网络安全。

建议四：主管部门应确保 GSC 项目建立了全面的治理框架，并为 GSC 项目内的职能和活动明确分配责任。

治理结构和问责制应具有良好的法律基础，并且应清晰、透明并向用户和其他利益相关者披露。此类披露应包括如何在不同司法管辖区的不同实体之间分配治理和问责制，以及阐明任何一个司法管辖区的问责制和法律责任的限制。包括但不限于为 GSC 项目的参与者设定规则和标准，设定运作稳定机制，尤其是适当地投资储备资产的规则，设定提供保管 / 受托服务的规则，为用于储备资产并提供面向用户的服务设定规则，例如交易所和钱包。

建议五：当局应确保 GSC 项目具有有效的风险管理框架，尤其是在储备金管理、运营弹性、网络安全保障和 AML/CFT 措施以及「其他适当」要求方面。



当局应确保为 GSC 项目制定适当的政策，阐明 GSC 项目内的所有职能和活动如何受到与 GSC 项目的特定风险相称的风险管理措施的约束。如将相关的审慎框架（例如，市场风险框架）应用于承担部分或全部的相关资产价值波动风险 GSC 运营商，对参与 GSC 项目的管理和控制的个人以及在相关方面行使重大权力或承担重大责任的人员进行尽职调查，对 GSC 项目进行连续的风险评估、应急准备和连续性计划，对其技术模型和稳定币转移规则所提供的结算最终保证进行评估。

除了保护消费者的考虑之外，当局还应解决潜在的金融稳定性问题，考虑要求 GSC 项目对储备资产管理采取严格的规则，有足够的资本和流动性缓冲来吸收信贷、流动性和市场风险，以及与稳定机制有关的法律、运营和网络风险。

**建议六：**当局应确保 GSC 项目建立了健全的系统来保护、收集、存储和管理数据。

GSC 项目应实施和操作数据管理系统，以可发现的格式记录和维护在其操作过程中收集和产生的相关数据和信息，同时遵守所有适用的数据隐私要求。

**建议七：**当局应确保 GSC 项目有适当的恢复和解决方案。

当局应确保 GSC 项目已制定适当的计划，以支持在适用法律（或破产）框架下的有序缩减或解决，包括 GSC 项目内任何关键职能和活动的连续性或恢复。

**建议八：**主管部门应确保 GSC 项目向用户和相关利益相关者提供全面和透明的信息，以了解 GSC 项目的功能，包括其稳定机制。

信息披露和信息透明包括，有关 GSC 项目的治理结构，在 GSC 项目内分配给运营商或服务提供商的角色和职责的信息，稳定机制的设计和运作，储备资产的投资授权，储备安排和适用的隔离信息资产，有效的争议解决机制或寻求补救或投诉的程序。

向用户和交易对手披露的信息还应定期涵盖流通中的 GSC 数量以及支持 GSC 的储备金中资产的价值和构成。有关流通中的 GSC 数量以及 GSC 储备金中资产的价值和构成的信息应接受独立审计，并以全面、透明的方式定期披露。

**建议九：**主管部门应确保 GSC 项目为用户提供任何赎回权的性质和可执行性以及赎回程序的法律清晰性。

当局应要求 GSC 项目向用户提供有关赎回权的性质和可执行性的适当信息（如果有的话）以及用户和中间人可能对基础储备资产或针对发行人或担保人的任何主张包括债权如何破产或解决。如果稳定币被广泛用于支付目的，当局应评估与类似工具一致的保障或保护是否合适。主管部门应确保此类 GSC 项目遵循审慎标准，该审慎标准与履行相同经济职能和构成类似风险的金融机构所需的审慎标准相当。

建议十：当局应确保 GSC 项目在特定司法管辖区开始任何运营之前，符合特定司法管辖区的所有适用监管和监督要求，并构建必要的适应新监管要求的系统和产品。

除非 GSC 安排满足其管辖范围内所有监管和监督的要求，包括建立机制的批准（例如许可或注册），否则当局不得在其管辖范围内允许 GSC 项目的运作。在为特定司法管辖区的用户启动服务计划和提供服务之前，打算从事 GSC 功能和活动的实体应确保他们清楚了解适用的监管要求，并且如果可能适用多个司法管辖区的法规，则适用于执行这些法规的实体应与当局积极合作。