

由歐盟委員會發佈關於加密資產市場及歐盟 2019/1937指令之立法提案及修正建議(MICA) 談臺灣關於虛擬通貨之監管方向(下)

黃齡玉*

壹、前言	一、建議由行政院整合中央銀行及金管會等相關部會，對於「虛擬通貨」適用於現今監管規則作一通盤檢視後，為我國虛擬通貨之定性、分類及相關發行者、交易平台、服務商之法律監管為統一之定調
貳、歐洲金融體系簡介	二、建議金管會得以函令之方式對於2019年7月3日發布金管證發字第1080321164號令，定義「具證券性質之虛擬通貨」之四判斷標準，以函令方式加以細緻化
參、歐盟委員會關於加密資產立法提案介紹	三、以現有之「證券型代幣發行相關規範」而言，應適度放寬投資人、發行人、交易平台業者之相關限制
一、歐盟監管機關對於加密資產之態度與相關規範演進	陸、結語
二、歐盟委員會關於加密資產市場及歐盟2019/1937指令之立法提案及修正建議(MICA)之介紹	
肆、臺灣關於加密資產之金融監管	
一、臺灣關於加密資產之態度及相關規範	
二、臺灣對於虛擬通貨服務商提供之監管及相關規範	
伍、由MICA之立法提案提出對臺灣虛擬通貨監管之建議	

肆、臺灣關於加密資產之金融監管

一、臺灣對於加密資產之態度及相關規範

臺灣並未對於加密資產(crypto-assets)有一個統一之法規上定義；而對於所謂加密資產(crypto-assets)，臺灣之法規用語係以

「虛擬通貨」稱之。我國法下首見「虛擬通貨」一詞，為2018年11月修正的洗錢防制法第5條第2項與第4項規定，為落實防制洗錢及打擊資恐(以下稱AML/CFT)措施，新修正之洗錢防制法第5條第2項將辦理虛擬通貨平台及交易業務之事業，適用於洗錢防制法之金融機構之規定，於同法第4項則規定辦理虛

* 本文作者係臺灣彰化地方法院庭長

擬通貨平台及交易業務事業之範圍，由法務部會同中央目的事業主管機關報請行政院指定⁸⁰。目前，金融監督管理委員會（下稱金管會）於2019年6月27日發佈「證券型代幣發行（Security Token Offering, STO）相關規範」，以小額募資測試市場對STO之接受度及反應，對於募資金額3千萬元（含）以下之STO案件豁免依證券交易法規定申報生效；另為將證券型代幣納入證券交易法規管理，於2019年7月3日發布函令，核定具有證券性質之虛擬通貨（Security Token，簡稱為STO）為證券交易法第6條第1項規定所稱之有價證券，該函令中並未就直接就「虛擬通貨」作一法規上之定義，僅稱「所稱具證券性質之虛擬通貨，係指運用密碼學及分散式帳本技術或其他類似技術，表彰得以數位方式儲存、交換或移轉之價值，且具流通性及下列投資性質者：（一）出資人出資。（二）出資於一共同事業或計畫。（三）出資人有獲取利潤之期待。（四）利潤主要取決於發行人或第三人之努力。」，惟由該函令之內容

推敲，應可得知該函令所指之「虛擬通貨」，係指「運用密碼學及分散式帳本技術或其他類似技術，表彰得以數位方式儲存、交換或移轉之價值，且具流通性質者」⁸¹；而行政院於110年4月7日所發布之「依『洗錢防制法』第5條第4項指定同條第2項所稱虛擬通貨平台及交易業務事業之範圍」函令亦肯認上開虛擬通貨之定義，於該函令中第2項中明文定義虛擬通貨為「運用密碼學及分散式帳本技術或其他類似技術，表彰得以數位方式儲存、交換或移轉之價值，且用於支付或投資目的者。但不包括數位型式之新臺幣、外國貨幣及大陸地區、香港或澳門發行之貨幣、有價證券及其他依法令發行之金融資產。⁸²」至於我國中央銀行對於「虛擬通貨」一詞目前亦未有法規或函令上之定義，然早在2013年12月30日即與金管會共同發布一新聞稿，內容否定了比特幣具有貨幣性質，認為比特幣屬高度投機之數位「虛擬商品」，且缺乏專屬法規之交易保障機制⁸³；並於2021年3月18日記者會重申非由特定機

註80：行政院於110年4月7日以院臺法字第1100167722號令發布「依『洗錢防制法』第5條第4項指定同條第2項所稱虛擬通貨平台及交易業務事業之範圍」，其內容定義「虛擬通貨」、及洗錢防制法第5條第2項「辦理虛擬通貨平台及交易業務事業之範圍」，並自110年7月1日生效。

註81：金融監督管理委員會於2019年7月3日以金管證發字第1080321164號令公布如下：「一、依據證券交易法第六條第一項規定，核定具證券性質之虛擬通貨為證券交易法所稱之有價證券。二、所稱具證券性質之虛擬通貨，係指運用密碼學及分散式帳本技術或其他類似技術，表彰得以數位方式儲存、交換或移轉之價值，且具流通性及下列投資性質者：（一）出資人出資。（二）出資於一共同事業或計畫。（三）出資人有獲取利潤之期待。（四）利潤主要取決於發行人或第三人之努力。三、本令自即日生效。」

註82：參見前揭註80。

註83：中央銀行及金管會2013年12月30日新聞稿之全文內容，詳見金管會新聞稿網頁資料：

https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201312300002&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap_root,o=fsc,c=tw&toolsflag=Y&dt able=News（最後瀏覽日：2021年3月28日）。

構發行，亦無實體資產能夠保證價值，不具備貨幣的三大核心功能，故其不是貨幣，而屬高度投機的虛擬資產或商品，又由於價格波動劇烈，不具備支付功能；雖較類似投資標的，但因不具內含價值、易受人為炒作，實屬高風險的投機商品⁸⁴。

在我國，由於近年來全球加密技術（cryptocurrency）及分散式帳本技術（Distributed Ledger Technology，簡稱DLT）之興起，各式各樣的虛擬通貨應運而生，有如同比特幣般作為交換價值之加密貨幣，亦有作為ICO發行之數位代幣，部分虛擬資產具有請求紅利或股權之性質，其餘虛擬資產則僅作為交換價值的工具，或者是具有多重性質，而廣泛地運用在不同產業，以金融業為最。虛擬通貨之興起除對金融體系產生重大之挑戰及變革外，亦帶來新興金融科技市場之蓬勃發展，然而，科技之多樣化及變異性，給監管者許多法規上之挑戰，監管者如何在鼓勵科技創新、促進產業發展情形下，兼顧投資者、消費者之保護及整體金融市場之一致及穩定性，並避免如詐欺、網路攻擊、洗錢、市場操控等風險，各國對於虛擬通貨之監管仍有

許多不同的作法。我國亦將虛擬通貨之監管納入立法院之政策議題中。然而，針對虛擬通貨是否納入管理，除洗錢防制部分外，目前尚未有定見。金管會及中央銀行各有立場。中央銀行認為虛擬通貨有詐騙比率過高、期貨能量不足、未獲大部分主管機關核准等3大阻礙；又有諸多缺陷，包括貨幣供應量無法調節、價格波動大（虛擬通貨缺乏內含價值、無法評價，且因炒作價格波動劇烈）、交易耗時且不具清算最終性、挖礦耗電不環保、硬分叉增生多種版本虛擬通貨可能導致虛擬通貨貶值、去中心化發行無求償管道、易遭不法使用、交易平台屢屢被駭且詐騙損失求償不易、易受人為操控價格波動大及代幣種類過多優劣難辨等，削弱投資人信心，故央行傾向將虛擬通貨認定為非貨幣的數位加密資產，將其交易視為商品交易⁸⁵。金管會則表示，針對虛擬通貨將考量從「發行面」和「交易面」進行管理，發行面部分針對涉及有價證券性質的ICO發行（Initial Coin Offering，首次代幣發行）研議相關規範，交易面部分則將針對虛擬通貨的交易平台，納入防制洗錢管理⁸⁶。故我國關於「虛

註84：中央銀行——中文版——最新消息——新聞稿——3月18日央行理監事會後記者會參考資料（2021），Retrieved 1 June 2021, from

<https://www.cbc.gov.tw/tw/cp-302-132478-df984-1.html>

註85：中央銀行著（2018），〈數位金融與虛擬通貨——央行在數位時代的角色〉，《存款保險資訊季刊》，31:4期，第1-27頁，網頁則參見：

<file:///C:/Users/judge/Downloads/%E4%B8%89%E3%80%81%E6%95%B8%E4%BD%8D%E9%87%91%E6%B5%81%E8%88%87%E8%99%9B%E6%93%AC%E9%80%9A%E8%B2%A8%EF%BC%8D%E5%A4%AE%E8%A1%8C%E5%9C%A8%E6%95%B8%E4%BD%8D%E6%99%82%E4%BB%A3%E7%9A%84%E8%A7%92%E8%89%B2.pdf>（最後瀏覽日：2021年3月28日）。

註86：參見立法院法制局研究成果之議題研析〈虛擬通貨納入管理之相關問題研析〉，網址參見：

<https://www.ly.gov.tw/Pages/Detail.aspx?nodeid=6590&pid=176371>（最後瀏覽日：2021年3月28日）。

擬通貨」之監管，將大額募資參考其他國家以沙盒實驗方式辦理，即募資金額新臺幣3,000萬元以上應依「金融科技發展與創新實驗條例⁸⁷」申請沙盒實驗，實驗成功後依證券交易法規定辦理外，尚發展出一套小額募資豁免證券交易法申報生效之機制，金管會並於2019年6月27日發佈「證券型代幣發行（Security Token Offering, STO）相關規範」，對於募資金額新臺幣3,000萬元（含）以下之STO案件豁免依證券交易法規定申報生效。並依「金融科技發展與創新實驗條例」及「證券型代幣發行（Security Token Offering, STO）相關規範」發布相關之辦法及管理規範、準則及函令⁸⁸，除此之外，並無其他關於虛擬通貨監管之法令規章。

依據依瑞士金融市場監督管理局（FINMA）於2018年2月16日發布之ICO規範指引（ICO Guidelines），ICO代幣可分支付型、效用型及資產型3種型態⁸⁹作為分類來看我國關於虛擬通貨之監管；我國目前對於虛擬通貨之監管，僅對於「證券型代幣」訂有明文之立法規範，而所謂「證券型代幣」之定義，係由金管會授權財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下簡稱櫃買中心）於2020年1月20日發佈「財團法人中華民國證券櫃檯

買賣中心證券商經營自行買賣具證券性質之虛擬通貨業務管理辦法」，其中將發行人於交易平台辦理發行之虛擬通貨種類分為兩種，以「不具股東權益」之「分潤型」及「債務型虛擬通貨」為限，「分潤型」指得參與分享發行人經營利益；「債務型」係指定有發行期間且到期還本並得分享發行人配發之利息（見該辦法第25條第1、2項）。可見我國之證券型代幣發行之相關規範尚未開放「股權型代幣」。故依據瑞士金融市場監督局之ICO分類，我國似僅將「資產型代幣」中之「債務型」、「分潤型」代幣納入「證券型代幣發行（Security Token Offering, STO）相關規範」中，其餘如「支付型代幣」、「股權型之資產型代幣」之發行及交易均非列入「證券型代幣發行（Security Token Offering, STO）相關規範」之管理範疇，僅有在募資金額3,000萬元以上時，始需依據「金融科技發展與創新實驗條例」申請沙盒實驗。至於「功能型代幣」則較具爭議，依據「證券商經營自行買賣具證券性質之虛擬通貨業務管理辦法」第25條1、2項之規定，「功能型代幣」確實未在發行人得於交易平台辦理發行之虛擬通貨種類中；惟依據金管會於2019年7月3日發布金管證發字第

註87：「金融科技發展與創新實驗條例」於2018年1月31日公布，於同年4月30日開始施行。主管機關為金管會。

註88：關於「金融科技發展與創新實驗條例」所制定之相關辦法計有：「金融科技創新實驗管理辦法」、「金融科技創新實驗審查會議及評估會議運作辦法」、「金融科技發展之輔導及協助辦法」、「金融科技創新實驗防制洗錢及打擊資恐辦法」。而關於「證券型代幣發行相關規範」所發布之辦法、規則、函令，除「申請發行具證券性質之虛擬通貨於證券商營業處所買賣之公開說明書應行記載事項準則」外，其餘詳如後述。

註89：參見finma官網：16 Feb 2018 News “FINMA publishes ICO guidelines”
<https://www.finma.ch/en/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/>

1080321164號令中定義之「具證券性質之虛擬通貨」⁹⁰，似將美國證券法下補充認定「有價證券」的Howey Test判斷標準明文引入台灣，提供未來代幣募集發行行為依循相關規範的認定標準，但因所謂「出資人有獲取利潤之期待」⁹¹除了包括「代幣在設計上有分享報酬（如利息、分潤等）的機制存在」外，是否包括「投資人預期於未來市場中出售能有代幣本身資本增值的獲利期待」？此部分之解釋尚有疑義，倘擴大「出資人有獲取利潤之期待」的解釋，則「功能型代幣」即可能會落入「具證券性質之虛擬通貨」之範疇，惟又不符合「證券商經營自行買賣具證券性質之虛擬通貨業務管理辦法」第25條第1、2項「分潤型」及「債務型虛擬通貨」之規定，此際是否仍有證券交易之相關法規適用？則功能性代幣之發行及交易是否仍受相關證券交易法規監管？抑或如何適用法律？「功能性代幣」是否構成「具證券性質之虛擬通貨」之具體標準為何？此問題似乎在證券型代幣發行相關規範公佈施行後仍然懸而未決。

二、臺灣對於虛擬通貨服務提供商之監管及相關規範

因目前臺灣對於虛擬通貨之監管，主要仍在於「證券型代幣」之監管，已如前述，故目前對與虛擬通貨服務提供商之監管，主要之監管重心仍在於「證券型代幣服務提供商」之監管，為因應2019年6月27日發佈之「證券型代幣發行（Security Token Offering, STO）相關規範」，金管會及櫃買中心分別發布關於虛擬通貨服務提供商（含交易平台、諮詢及顧問業務、移轉儲存及保管業務等）之相關函令及訂立相關管理規範及準則如下：

- （一）櫃買中心：於2020年1月20日發佈「證券商經營自行買賣具證券性質之虛擬通貨業務管理辦法」。
- （二）金管會證期局：
 - 1.於2020年1月15日以金管證券字第1080362060號函文發佈修正「證券商設置標準」第3條、第11條、「證券商管理規則」第45條之1、「證券商負責人與業務人員管理規則」第21

註90：具證券性質之虛擬通貨係指運用密碼學及分散式帳本技術或其他類似技術，表彰得以數位方式儲存、交換或移轉之價值，且具流通性及下列投資性質者：I、出資人出資。II、出資於一共同事業或計畫。III、出資人有獲取利潤之期待。IV、利潤主要取決於發行人或第三人之努力。

註91：「功能型代幣」是否「有獲取利潤之期待」，因我國不若美國SEC業已歸納並公布「虛擬通貨不構成投資契約」之考量因素：如虛擬通貨已完全開發完成進入營運狀態、虛擬通貨係用於滿足使用者之需求非用於滿足投機目的、虛擬通貨增值之經濟利益附屬於其使用權能、虛擬通貨用於表彰特定商品或服務之權利時當下已可用於兌換或使用等等標準，故究係此部分「有獲取利潤之期待」，是否限於「發行人之利潤分配」，或可解釋為包括「次級市場交易所得之利潤」，學者亦有不同意見，有認為僅限於「發行人之利潤分配」，亦有認為如回歸美國投資契約法之真意，不排除包含「次級市場交易所得利潤」之可能。

此部分美國SEC對於「虛擬通貨」是否符合交易契約之相關說明及標準，參見：SEC所發布之「Framework for “Investment Contract” Analysis of Digital Assets」，相關網頁為：
<https://www.sec.gov/files/dlt-framework.pdf>（最後瀏覽日：2020年10月1日）。

條之1及「證券集中保管事業管理規則」第2條、第3條之規定⁹²：明定證券自營商得經營自行買賣具證券性質之虛擬通貨業務，其最低資本額為新臺幣一億元，另其內部控制制度應依櫃買中心規定辦理；另排除適用證券商管理規則第二條內部控制制度、第五條廣告之製作及傳播、第六條設置內部稽核、第十三條負債總額、第十四條特別盈餘公積、第十八條資金運用、第十八條之一轉投資、第二十一條財務報告及月計表、第五章投資外國及大陸事業及第六章自有資本之管理等規定，並授權櫃買中心管理及訂定相關規範；另明訂證券商經金管會核准辦理具證券性質之虛擬通貨移轉及保管業務，非屬證券集中保管事業；再者，就相關人員之管理規範部分，規定其負責人及業務人員需具備該規則之業務人員資格與辦理人員登記等，其餘經理人資格及人員訓練等不適用「證券商負責人與業務人員管理規則」辦理，並授權由櫃買中心管理及訂定人員管理規範⁹³。

2.於2020年1月15日以金管證發字第10803620606號函文發佈：「發布證

券交易法第四十五條第一項但書規定之令」，規定一、依據證券交易法第四十五條第一項但書規定，核准經營自行買賣具證券性質之虛擬通貨之證券商得辦理與募集發行具證券性質之虛擬通貨業務相關資訊服務及財務規劃之諮詢及顧問業務，及證券性質之虛擬通貨以數位方式儲存、移轉及保管業務。二、證券商辦理前點業務之人員資格、資訊保密及防火牆機制等，應確實遵循財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心所定規範。三、證券商辦理第一點所定業務，應以公平、合理之方式為之，所收取之費用不得以其他方式或名目補償，或退還予任何人⁹⁴。

3.於2020年1月15日以金管證券字第10803620607號函文發佈：「發布證券商營業處所買賣有價證券管理辦法第五條第一項規定之令」，規範之內容如下：一、依證券商營業處所買賣有價證券管理辦法第五條第一項規定，指定依證券交易法第二十二條第一項規定經主管機關核定之具證券性質之虛擬通貨得為櫃檯買賣之有價證券。二、證券商於營業處所自行買賣

註92：參見金融監督管理委員會證券期貨局官方網站：

https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=88&parentpath=0,3&mcustomize=lawnews_view.jsp&dataserno=202001150006（最後瀏覽日：2020年4月20日）。

註93：參見上開規則之修正總說明。刊登於金管會證券期貨局全球資訊網網站供民眾下載：

https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=88&parentpath=0,3&mcustomize=lawnews_view.jsp&dataserno=202001150006（最後瀏覽日：2020年4月20日）。

註94：參見金管會官方網站：

https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=128&parentpath=0,3&mcustomize=lawnew_view.jsp&dataserno=202001150004&dtale=NewsLaw（最後瀏覽日：2020年4月21日）。

具證券性質之虛擬通貨，交易對象以境外結構型商品管理規則第三條第三項所定之專業投資人為限，並應依財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心之規定辦理。三、本令自即日生效⁹⁵。

4.於2020年1月15日以金管證券字第10803620605號發佈：「發布證券交易法第十五條第二款規定之令」，規範內容如下：一、依證券交易法第十五條第二款規定，核准證券自營商得經營自行買賣具證券性質之虛擬通貨業務，並得於募集期間購買具證券性質之虛擬通貨。二、申請辦理前點業務者，應依證券商設置標準第九條規定申請設置證券商，或依同標準第六章規定申請增加業務種類或營業項目，並應檢具前開申請書件，由財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心審查並轉報本會核准。三、本令自即日生效⁹⁶。

然而上開關於證券交易商及相關人員之業務、義務及規範，散見於各個函令之中，並未有一統一之法令規範，且由於我國目前尚未有證券性質虛擬通貨發行，故並無適用發行或交易證券性質虛

擬通貨之服務商適用於上述櫃買中心及金管會關於證券型代幣證券商之管理辦法規範。從而，倘此類虛擬通貨服務業者未觸及證券性質虛擬通貨之情形下，目前我國之監管僅針對洗錢防制提出要求，然在虛擬通貨服務業者又未涉及傳統金融服務的前提下，金管會並不認為其係歸金管會管轄的金融業者，即未列入金管會之監管範圍內，如一般投資者或消費者就虛擬通貨之交易滋生爭議，僅能回歸一般民刑事法律的保護⁹⁷。

至於臺灣地區之虛擬通貨服務業者，早在金管會訂立相關監管規則前，即已相互組成若干自律組織並簽署自律規則，試圖以市場自律方式建立行業規則；較具代表性的有亞太區塊鏈發展協會協同七家虛擬貨幣交易所，包含BitoEX、Bitfinex、BitPoint、BitAsia、Cobinhood、Ktrade、TiDeal，於2018年8月10日共同發布並制訂「虛擬通貨交易所會員自律公約（Self-Regulatory Guidelines, SRG）」⁹⁸，並於同年9月成立亞太區塊鏈產業自律聯盟；以及臺灣金融科技協會於2018年9月17日制訂

註95：參見金管會官方網站：

https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=128&parentpath=0,3&mcustomize=lawnew_view.jsp&datarno=202001150002&dttable=NewsLaw（最後瀏覽日：2020年4月21日）。

註96：參見金管會官方網站：

https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=128&parentpath=0,3&mcustomize=lawnew_view.jsp&datarno=202001150005&dttable=NewsLaw（最後瀏覽日：2020年4月21日）。

註97：楊岳平著（2020），〈金融科技時代下的金融監管挑戰：論虛擬通貨交易平台的監管架構〉，《台大法學論叢》，第49卷特刊，第1344頁。

註98：亞太區塊鏈發展協會「虛擬通貨交易所會員自律公約」，網址參見：

<https://drive.google.com/file/d/1UR5S1CLVkdTtp1xKJipZ5rVnojfAWFDjm/view>（最後瀏覽日：2021年4月2日）。

的「交易所行為準則⁹⁹」，兩者均針對交易平台訂有須遵循的行為原則，然而欠缺具體行為規範，且欠缺公權力的支持，故整體而言拘束力仍有不足¹⁰⁰。

伍、由MICA之立法提案提出對臺灣虛擬通貨監管之建議

一、建議由行政院整合中央銀行及金管會等相關部會，對於「虛擬通貨」適用於現今監管規則作一通盤檢視後，為我國虛擬通貨之定性、分類及相關發行者、交易平台、服務商之法律監管為統一之定調

相較於歐盟委員會認知加密貨幣（我國稱之為虛擬通貨）對於金融市場之變革及可能產生之風險，採取積極擁抱以鼓勵科技及商業模式創新，同時訂立法規高度監管以避免風險產生並提供法之可預測性的態度；我國對於虛

擬通貨監管顯然採取消極觀望之態度，除了發布前述「證券型代幣發行（Security Token Offering, STO）相關規範」及相關函令與管理規範、準則，針對「證券型虛擬通貨」之發行及提供服務訂立相關監管規則，並修正洗錢防制法，要求將虛擬通貨交易列入洗錢防制法之列管下以外，以及金管會與中央銀行對於虛擬通貨之態度，均一致認定虛擬通貨為高度投機之數位「虛擬商品」¹⁰¹外，對於虛擬通貨之監管並無共識，更遑論以完整規範或辦法定義虛擬通貨種類及用法範圍¹⁰²，究其原因，恐是虛擬通貨之種類多元、變化快速，往往以單一定義及分類之方式難以通盤規範，待個案發生後始能再做判斷，不但事先定性不易，且不一定具有流通性及一定之經濟價值，故主管機關之權責亦難以清楚劃定¹⁰³。又目前我國尚未有證券型虛擬通貨上架交易，故導致我國現有虛擬通貨之發行及交易除了洗錢防制之相關規範外，幾乎無法可管，其間亦產生不少發行虛擬通貨之金融詐欺¹⁰⁴

註99：臺灣金融科技協會「交易所行為準則」，網址參見：

<http://www.fintech.org.tw/gallery/code%20of%20conduct%20for%20exchanges%20chi+eng%2020180914%20final%20v3.pdf>（最後瀏覽日：2021年4月2日）。

註100：參見前揭註97，第1343頁。

註101：中央銀行及金管會2013年12月30日新聞稿之全文內容，詳見金管會新聞稿網頁資料：

https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201312300002&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap_root,o=fsc,c=tw&toolsflag=Y&dttable=News。（最後瀏覽日：2020年10月11日）

註102：見前揭註86。

註103：鄭婷嫻（110），〈論證券型虛擬通貨引進後證券法規應用與監理機制調適〉，《臺灣財經法學論叢》，第3卷第1期，第162頁。

註104：如臺灣高等法院107年度金上訴字第83號刑事判決中之比特幣投資案；臺灣臺北地方法院108年金重訴字第8號刑事判決中之「凱莉星球」、「以太世界」、「兆金皇朝」投資案；臺灣高等法院108年度金上訴字第7號刑事判決中之「DT1010」、「暗黑幣」、「香港寶石」及「霹克幣」投資案；「ENAI寰宇國際公司」誣稱每月定期繳新台幣3千元投資虛擬貨幣，每月保證利潤高達30%；「空中比特幣俱樂部（AirBitClub）」被指控以辦說明會、加入LINE群組等方式，以多層次

及交易平台爭議事件¹⁰⁵。

而我國司法機關對於虛擬通貨之態度，由於主管機關不明、虛擬通貨之定性未明之情形下，則由法官依個案之情形而為認定。近來受到關注之臺灣高等法院107年度金上訴字第83號刑事判決於其判決理由中亦否定比特幣具有貨幣性質，認定比特幣目前亦非銀行等金融機構「收受款項」或「吸收資金」之客體。而目前我國刑事法院實務對於「虛擬通貨」多數似認定為「具有財產上利益之無形財產」，得作為刑法第339條第2項詐欺得利之客體¹⁰⁶。然而，由於虛擬通貨之種類變易多元且快速，又其於民事法、刑事法、金融法規、強制執行法規、稅法上可能皆有不同之定性，實有賴專法之訂立及特殊監理制度作一體之適用。

此際我國對於虛擬通貨之監管，建議宜參照歐盟之監理態度，由行政院統籌央行及金管會全面審視我國之金融科技活動（包含金

融法、財政法及貨幣政策等），為我國虛擬通貨之定性、分類及法律監管為統一之定調，或仿效歐盟委員會之作法，先則成相關主管單位決定虛擬通貨之定性如何涵射既有法規範，如有不足之部分再立專法另行規範，抑或虛擬通貨本身不屬於傳統法規範客體而需另訂專法，並搭配特殊監理制度始能形成一致適用¹⁰⁷。並參酌瑞士金融市場監督管理局（FINMA）發布之ICO規範指引（ICO Guidelines），將ICO代幣分為支付型、效用型及資產型3種型態，以及歐盟將虛擬通貨分為支付型加密資產、投資型加密資產、功能型加密資產、混合型加密資產及其他加密資產等五類，部分支付型加密資產可能依據歐盟電子貨幣指令（EMD2）被認為是「電子貨幣」，而需遵循歐盟電子貨幣指令之相關規定，並落入歐盟支付服務原則之規範，而部分投資型加密資產、功能型加密資產及混合型加密資產，可能構成新歐盟金融工具市場

傳銷手法鼓吹民眾投資虛擬貨幣，吸引近百位投資人；來自馬來西亞的詐騙集團首腦自稱「亞洲區塊鏈大師」，創辦平台「Cloud Token」，鼓吹民眾將購買的虛擬貨幣與後續收益存入，之後用特製卡片提領使用或線上刷卡，然受害人稱卡片僅有初期能順利使用，之後就不能用，也無法解約退款，初估全台約1千餘人受害、受騙金額高達9億新台幣等等金融詐欺案件。

註105：如Cobinhood交易平台發生內部公司治理問題，提出停業申請，導致平台使用者無法提領存放於平台內之虛擬通貨；又如臺灣幣寶事件，由於日本幣寶平台遭駭客攻擊，導致臺灣幣寶與日本幣寶清算時產生嚴重落差，目前臺灣幣寶正跨海於日本對日本幣寶提起民事訴訟求償等等。

註106：參見臺灣高等法院臺中分院106年度金上訴字第1014號刑事判決（業經最高法院上訴駁回而確定）「數位比特幣，係以電磁紀錄形式存在並流通於網際網路之虛擬貨幣，並非具體之財物，其於網際網路流通時，固具有一定之價值利益，惟尚非刑法第三百三十九條第一項所規定之客體（財物），僅能認係同條第二項規範之財產上利益」；臺灣高等法院107年度金上訴字第83號刑事判決（未經上訴最高法院而確定）「比特幣係電磁紀錄之虛擬物品，雖非有形財產，交易上可由買受人以一定對價，直接或間接向持有人（含幣託公司）取得對比特幣之權利，買受人取得比特幣後，可再次行使對該比特幣之權利，因此比特幣係具有財產上利益之無形財產，自可作為刑法第三百三十九條第二項詐欺得利罪之行為客體。」；臺灣高等法院108年度金上訴字第351、353、354號刑事判決。

註107：參見前揭註103，第164頁。及楊岳平（2020），〈論虛擬通貨之法律定性——以民事法與金融法為中心〉，《月旦法學雜誌》，第301期，第48-56頁。

指令之「金融工具」，而應遵守相關歐盟金融市場之相關規範，至於其他加密資產如穩定幣，再分類為資產參考型代幣（包含重要資產貨幣型代幣）、電子貨幣型代幣（包含重要電子貨幣型代幣），而對於上開不同類型加密資產之發行、行銷，及加密資產服務提供商（包含加密資產交易平台、代表第三方提供加密資產服務之監管及管理商、加密資產與法定貨幣間之兌換或加密資產間之兌換商、基於第三方授權執行加密資產服務提供商、代表第三方接收及發送訂單之加密資產服務提供商、提供加密資產建議之服務提供商等等）均有通則或分則之不同強度之監管規範，制訂一致性之監理方針始為妥適，並應以函令之方式清楚說明證券型代幣適用於證券交易法範圍（如全部適用、何部分適用、何部分不適用），以避免法律規範面之模糊而造成法之不確定性而影響相關金融科技產業之發展，或造成大部分虛擬資產領域均屬無法可管之空窗模糊地帶，而有徒增金融風險之可能。

二、建議金管會得以函令之方式對於2019年7月3日發布金管證發字第1080321164號令，定義「具證券性質之虛擬通貨」之四判斷標準，以函令方式加以細緻化

「具證券性質」判斷四要件中之解釋不明，

可能會造成部分虛擬通貨於判定是否具有證券性質具有疑義，如前所敘及，因對於「有獲取利潤之期待」是否包含「次級市場轉售之利益」，即可能導致部分「功能性代幣」究竟是否符合「具證券性質之虛擬通貨」，有解釋上之歧見；又「債務型虛擬通貨」是否足以該當「出資於一共同事業」、「有獲取利潤之期待」，亦可能造成爭議¹⁰⁸。而歐盟關於投資型虛擬通貨所適用之現有監管法規雖係以「新歐盟金融工具市場指令」及相關之歐盟金融市場法規來規範，然因歐盟市場廣大，上開指令僅就「金融工具」之種類及定義作一原則性之規範，具體細節之判定標準仍責由各國法規及主管機關函令為之。舉英國為例，英國對有價證券的規範主要涵蓋於金融服務及市場法（Financial Services and Markets Act）下的特定投資（specified investment）概念¹⁰⁹，所謂特定投資包括存款、保險契約、股份、債券憑證、政府公債、投資憑證、有價證券憑證、集體投資計畫單位等¹¹⁰。英國資本市場主管機關金融行為監管局（Financial Conduct Authority, FCA）即依上開規定認定虛擬通貨是否構成有價證券，並於2019年1月之指引中明確指出判斷系爭虛擬通貨是否為有價證券時，關鍵在於虛擬通貨是否具有與傳統有價證券例如股份、債券或集體投資計畫相同或相似的特徵¹¹¹，特別當該工具表彰對特定企業之所有地位、與特定企業間之債權

註108：參見楊岳平（2019），〈區塊鏈時代下的證券監管思維挑戰：評金管會最新證券型虛擬通貨監管方案〉，《台大法學論叢》，第48卷特刊，第1306-1307頁。

註109：Financial Services and Markets Act 2000, art 22(1)(a)(U.K.).

註110：The Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001, Part III (U.K.).

註111：FIN. CONDUCT AUTH., GUIDANCE ON CRYPTOASSETS (Consultation Paper CP 19/3) (Jan, 2019) 3.43.

關係、或其他所有權或利潤分配權時，均落入FCA對有價證券的定義¹¹²，其判斷之重點除在於是否有集資效果外，高度著眼於是否存在利潤分配機制。其具體考慮之因素包含：虛擬通貨持有人持有虛擬通貨所享有之契約上權利義務；持有人是否享有利潤分享（如股利）、收入或其他任何給付或利益；持有人是否享有對虛擬通貨發行人或其他相關人等之所有權或控制權，如表決權；相關文件所使用之文字表示該虛擬通貨係作為投資目的；該虛擬通貨是否可於虛擬通貨交易所或其他市場轉讓或交易；發行人或其他相關人等是否直接給付虛擬通貨持有人等¹¹³。並於案例說明中明白指出，如功能型代幣使用於其所表彰之商品或服務尚未開發完成前提前發行、附有無拘束力之表決機制、存在次級市場交易且交易價格浮動者，如不具有分潤機制，則難以認定為有價證券¹¹⁴。從

而，在主管機關以函令之方式明示是否構成有價證券標準之情況下，較不易產生適用上之疑義¹¹⁵。

三、以現有之「證券型代幣發行相關規範」而言，應適度放寬投資人、發行人、交易平台業者之相關限制

「證券型代幣發行相關規範」規定僅限於「專業投資人」始得參與投資，所謂「專業投資人」，金管會於2020年1月15日以金管證券字第10803620607號函令指出：「證券商於營業處所自行買賣具證券性質之虛擬通貨，交易對象以境外結構型商品管理規則第三條第三項所定之專業投資人為限，並應依財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心之規定辦理¹¹⁶」，且限募幣種限於新臺幣，自然人認購限額為每STO案不得逾30萬元；而「發行人」則「指依我國公司法組織，且非屬上

註112：參見前揭註110, 3.45.

註113：參見前揭註110, 3.27.

註114：參見前揭註110, 3.38 & 3.53. 又以上註109至127均轉註自註108，第1315-1316頁。

註115：此部分學者鄭婷嫻亦持相同見解，參見前揭註103，第186-187頁。

註116：「境外結構型商品管理規則」第3條第3項規定：本規則所稱專業投資人，係指投資人符合以下條件之一者：

一、專業機構投資人：係指國內外之銀行、保險公司、票券金融公司、證券商、基金管理公司、政府投資機構、政府基金、退休基金、共同基金、單位信託、證券投資信託公司、證券投資顧問公司、信託業、期貨商、期貨服務事業及其他經本會核准之機構。

二、同時符合下列條件，並以書面向信託業、證券商或保險業（以下簡稱受託或銷售機構）申請為高淨值投資法人：

（一）最近一期經會計師查核或核閱之財務報告淨資產超過新臺幣二百億元者。但中華民國境外之法人，其財務報告免經會計師查核或核閱。

（二）設有投資專責單位，並配置適任專業人員，且該單位主管具備下列條件之一：

1.曾於金融、證券、期貨或保險機構從事金融商品投資業務工作經驗三年以上。

2.金融商品投資相關工作經驗四年以上。

3.有其他學經歷足資證明其具備金融商品投資專業知識及管理經驗，可健全有效管理投資部門業務者。

（三）最近一期經會計師查核或核閱之財務報告持有有價證券部位或衍生性金融商品投資組

市、上櫃及興櫃之股份有限公司」，限透過同一交易平台募資；至於「交易平台業者」，應取得證券自營商許可證照，最低實收資本額為1億元，營業保證金1千萬元，單一平台受理之STO豁免案件，其所有發行人募資金額總計不得逾1億元。且單一平台受理第一檔STO交易滿一年後始能再受理第二檔STO之發行。

故上開規範就「投資人」而言，前開對於限於專業投資人、投資人交易額度及每日交易總量均設有限制，導致專業投資人因投資金額過低而無投資之誘因外，最為產學界批評的是STO籌資來源僅限於新台幣而無法以虛擬

通貨認購¹¹⁷，亦即限採用新臺幣報價及結算交割，恐不符合實務需求。關於「發行人」部分，規範中規定募資金額新臺幣3千萬元（含）以下豁免向主管機關申報，然而3千萬元之募資金額是否符合國內產業募資需求？是否有以牛刀殺雞之感？亦為相關產業發展者所詬病¹¹⁸。再者，業者依據證券型代幣發行規範發行STO募資，其合規成本非低，然發行商一年僅能發行一檔3千萬元以下之STO募資，顯然合規成本與募資金額不成比例，大大降低業者願意採行STO募資之意願¹¹⁹。另外，區塊鏈之優勢為去中心化、跨國界，然

合達新臺幣十億元以上。但中華民國境外之法人，其財務報告免經會計師查核或核閱。

（四）內部控制制度具有合適之投資程序及風險管理措施。

三、同時符合下列條件，並以書面向受託或銷售機構申請為專業投資人之法人或基金：

（一）最近一期經會計師查核或核閱之財務報告總資產超過新臺幣五千萬元。但中華民國境外之法人，其財務報告免經會計師查核或核閱。

（二）經投資人授權辦理交易之人，具備充分之金融商品專業知識、交易經驗。

（三）投資人充分了解受託或銷售機構受專業投資人委託投資得免除之責任後，同意簽署為專業投資人。

四、同時符合下列條件，並以書面向受託或銷售機構申請為專業投資人之自然人：

（一）提供新臺幣三千萬元以上之財力證明；或單筆投資逾新臺幣三百萬元之等值外幣，且於該受託、銷售機構之存款及投資（含該筆投資）往來總資產逾新臺幣一千五百萬元，並提供總資產超過新臺幣三千萬元以上之財力證明書。

（二）投資人具備充分之金融商品專業知識、交易經驗。

（三）投資人充分了解受託或銷售機構受專業投資人委託投資得免除之責任後，同意簽署為專業投資人。

五、簽訂信託契約之信託業，其委託人符合第二款、第三款或前款之規定。

註117：參見櫃買中心制訂之「證券商經營自行買賣具證券性質之虛擬通貨業務管理辦法」第31條第1項：「首次參與認購之投資人應先於交易平台申請註冊，且與證券商簽訂開戶契約及風險預告書，並指定以其本人名義於金融機構開立之帳戶作為往來帳戶；證券商應控管其出、入金方式限由上開帳戶以新臺幣匯出、入款方式辦理。」

註118：參見區塊鏈評論網頁，作者：許明恩，2019-07-02，

<https://medium.com/@astromnhsu/%E8%AD%89%E5%88%B8%E5%9E%8B%E4%BB%A3%E5%B9%A3-sto-%E8%A6%8F%E7%AF%84%E5%87%BA%E7%88%90-%E6%94%BF%E5%BA%9C%E8%A6%81%E4%BD%A0%E6%AE%BA%E9%9B%9E%E7%94%A8%E7%89%9B%E5%88%80-4f70bf63bfe5>。（最後瀏覽日：2020年10月2日）

註119：依據果殼先生所著〈臺灣成為亞洲資金調度中心，從STO法制修正開始！〉一文（「2020區塊鏈應用法律高峰論壇」研討會資料第18頁），業者依據證券型代幣發行相關規範發行STO募資，一

而規範中發行人限於依我國公司法組織，且非屬上市櫃、興櫃之股份有限公司，亦扼殺了外國資本挹注的機會¹²⁰。而櫃買中心制訂之「證券商經營自行買賣具證券性質之虛擬通貨業務管理辦法」第25條第4項復規定：「發行人募集之資金及發行後分配之利潤或利息，以新臺幣為限。」除了與現行相關產業實務操作模式多使用虛擬貨幣不相符合外，也限制了STO發行者對於資金運用、利潤分派模式之彈性。至於「交易平台業者」，除了單一交易平台之限制，阻斷了交易平台間之競爭機制，單一平台受理之STO豁免案件，其所有發行人募資金額總計不得逾1億元。且單一平台受理第一檔STO交易滿一年後始能再受理第二檔STO之發行¹²¹，上述承擔義務遠高於預期獲利之規範監理模式，恐使本來有意參與之業者完全喪失申請經營證券型虛擬通貨交易所之證券自營商執照之誘因，造成平台業者辦理之STO件數將極為有限，難認其有誘因申請擔任STO平台業者之證券自營商來進行STO之發行。建議為因應產業籌資之需求及促進金融科技之發展，應適度放寬上開關於「投資人」、「發行人」、

「交易平台業者」及交易幣種等限制，增加募資便利性，並適度監管，以普惠金融之原則，保護廣大投資人，促進虛擬通貨之交易市場熱絡，進一步促進相關金融科技產業之發展，應為主管機關努力之目標。

陸、結語

金融活動及科技進展均屬瞬息萬變之領域，法規以及相關監管體系往往難以追上其快速發展的腳步，尤以「虛擬通貨」領域，係自2008年12月12日中本聰（Nakamoto Satoshi）署名所提出的「《比特幣：對等網路電子現金系統》（Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System）」¹²²論文發表在網路，巧妙結合公私密鑰簽名進行交易、時間戳記連結區塊鏈、工作量證明、點對點分散式網路架構¹²³、激勵措施、壓縮區塊資料以回收硬碟空間、簡化支付確認、比特幣價值之組合與分割等技術及方法，建立去中心化、開放性、可靠與安全性、匿名性的數位貨幣交易方式，始有虛擬通貨之濫觴，發展

年就要花費500萬元，然而依據上開規範，發行商一年僅能發行一檔3000萬元，還僅是募資階段，由於發行商、券商無法回本，導致STO制度上路，卻沒有一家證券商申請、沒有任何發行商落地。

註120：參見財經新報網頁新聞，〈「證券型代幣」交易規範出爐，尺度難拿捏金管會一個頭兩個大〉，作者：Chen Kobe，2019-09-20，
<https://finance.technews.tw/2019/09/20/sto-rules-come-out-fsc/>（最後瀏覽日：2020年10月2日）。

註121：參見2019年6月7日金管會對「證券型代幣發行（Security Token Offering, STO）相關規範」說明第三（二）點。

註122：Satoshi Nakamoto, “Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System” (2008),
<http://bitcoin.org/bitcoin.pdf>.

註123：關於全球比特幣的節點分布，可參見：
<https://bitnodes.io/>

至今不過十餘年，故各國對於虛擬貨幣之法規制訂及相關監管機制之建構，尚處於萌芽階段。而觀諸各國對於虛擬通貨監管之軌跡，先由「防弊」之「洗錢防制」做起，我國就這部分業已逐步追上各國之腳步，然而，對於「興利」兼「防弊」需求之虛擬通貨作為「交易媒介」、「價值儲存」或「價值表彰權證」之層面，金管會於2019年6月正式邁出第一步，就「證券型代幣」之發行及交易發布了相關規範進行監管，其正視此一新興金融科技領域發展之決心實值鼓勵，然而，這個第一步邁得小心翼翼，在重重的限制下僅開了一扇小門呼喚尚在觀望的相關金融科技產業進入堂奧，使得目前我國仍未有STO案件申請¹²⁴，更遑論是否即符合「證券型代幣發行規範」而豁免申報義務。究其開放保守及相關監管法規仍有不足之原因，除了「虛擬通貨」之種類及變化瞬息萬變，監

管者難以跟隨其腳步，故採取保守觀望之態度外，亦與我國對於有價證券之定義係採列舉式之規定，而相關子法多如牛毛，如未深入通盤檢討，極易有掛一漏萬之可能有關。本文由介紹歐盟委員會發布關於加密資產市場及歐盟2019/1937指令之立法提案及修正建議（MICA），由上開立法提案對於「虛擬通貨」（加密資產）之詳盡分類、發行人之資格條件與義務要求，及相關加密資產服務提供商之細緻分類與義務規範，可提供給我國對於虛擬通貨之分類及監管作一參考，亦期待此一拋磚引玉，能有更多金融界、科技界、法界人士及主管機關投入此一領域之研究，為我國虛擬通貨之金融監管法制，甚至證券交易法制之全盤檢討修正，做出得以促進產業創新、金融科技發展並兼顧金融風險管理之理想監理法制！

（完）

註124：黃有容，〈MaiCoin盼年底發「碳權STO」金管會尚未點頭〉，（2021）。Retrieved 2 June 2021, from <https://www.chinatimes.com/realtimenews/20190717000881-260410?chdtv>「金管會STO（證券型代幣）發行規範預計最快10月上路，MaiCoin集團執行長劉世偉16日宣布，將爭取同時成為首家合法發行STO的公司和證券自營商加密貨幣交易所，期望在年底發行『碳權STO』。不過金管會表示，MaiCoin尚未就碳權STO來和金管會洽談過，「碳權」也不一定符合金管會對『有價證券』的定義。」