元照出版提供　請勿公開散布。

從國際虛擬資產監管趨勢論我國法制架構發展方向

鄭　婷　嫻*

要　目

壹、前　言
貳、我國虛擬資產監管現況與挑戰議題
一、主管機關監管虛擬資產之現況
二、虛擬資產範圍與分類
㈠虛擬資產定義與範圍
㈡虛擬資產分類
三、司法實務解釋虛擬資產之挑戰
參、國際虛擬資產定義範圍與法制趨勢
一、國際間定義虛擬資產範圍與規範方式選擇
㈠以專法方式規範
㈡增修現有法制規範或提出新法案
二、國際間的虛擬資產監管方式
㈠歐　盟
㈡英　國
㈢日　本
㈣新加坡
㈤香　港
㈥美國聯邦
㈦韓　國

DOI：10.53106/102398202025030180001

* 中央大學產業經濟研究所副教授，美國印第安那大學布魯明頓校區摩利爾法學院法學博士（S.J.D.）。作者誠摯感謝兩位匿名審稿委員對於本文給予諸多斧正建議。作者對中央大學產經所碩士班龔英斌同學與陳藝文同學的研究校稿協助於此一併致謝。本文為作者執行國科會專題研究計畫（NSTC113-2410-H-008-043-MY2）的部分研究成果。

投稿日期：一一二年七月十七日；接受刊登日期：一一三年十月十六日

責任校對：張碧霞

元照出版提供　請勿公開散布。

三、小　結
肆、我國虛擬資產法制的調適與選擇
一、確立虛擬資產監管範圍
二、虛擬資產法制訂立方式的選擇
三、虛擬資產法制發展之建議作法
伍、結　論

元照出版提供　請勿公開散布。

摘　要

2022年穩定幣崩跌與虛擬資產交易所破產接連發生，在全球第二大虛擬資產交易所FTX破產事件中，國人損失鉅大，使得虛擬資產監管議題受到國內產官學高度關注。行政院指示金融監督管理委員會擔任虛擬資產平台的主管機關，強調平台客戶的權益保護。惟因虛擬資產的創設技術特殊性與樣態多元化，如何監管是一大挑戰。觀察國際間對虛擬資產監管方式與法規適用，各有民生、社會、經濟政策等不同考量。因此，本文先釐清我國虛擬資產監管現況的法律疑義，再梳理國際間主要司法管轄領域對虛擬資產的定義與範圍、法制規範方式、監管與政策方向等。文末建議適合我國虛擬資產法制的選擇與可行之作法，期待本文可提供未來研擬虛擬資產法制架構的初步發展方向。

關鍵詞：虛擬通貨（VC）、虛擬資產（VA）、虛擬資產平台及交易業務事業（VASP）、銀行法第29條之1、分散式帳本技術（DLT）、數據物件權、證券型虛擬資產（ST）、歐盟虛擬資產市場監管規則（MiCA）、美國負責任金融創新法案、韓國虛擬資產基本法（DABA）、科技監理（SupTech）

元照出版提供　請勿公開散布。

壹、前　言

2008年中本聰以完全點對點技術實現電子現金系統[1]，試圖解決實體世界貨幣政策帶來的金融海嘯[2]，經過以太坊及區塊鏈技術（Blockchain Technology）升級創新後[3]，卻在2022年迎來虛擬世界幣圈的金融海嘯[4]，使得全球各個司法管轄區域必須重新檢視對於虛擬資產監管的態度[5]。從2022年5月UST穩定幣崩跌，同年7月，

1 Satoshi Nakamoto, Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System (2008), *available at* https://bitcoin.org/bitcoin.pdf (last visited: 2023.04.28).

2 Brian Duignan, Financial Crisis of 2007-08, Encyclopedia Britannica (2023.05.30), *available at* https://www.britannica.com/event/financial-crisis-of-2007-2008 (last visited: 2023.04.28).

3 區塊鏈與以太坊結合的最新技術，有DeFi 2.0、Metaverse、CBDC、DAO等。Kinjal Patel, Top Game-Changing Blockchain Trends That Will Transform Industries in 2023, The Daily Hodl (2023.04.19), *available at* https://dailyhodl.com/2023/04/19/top-game-changing-blockchain-trends-that-will-transform-industries-in-2023/ (last visited: 2023.05.26).

4 2022年區塊鏈分析機構Chainalysis對比鏈上紀錄，FTX破產事件對投資人的衝擊，低於先前的Luna、三箭資本、Celsius破產事件，Luna造成共205億美元損失、三箭資本和Celsius造成330億美元損失，而FTX事件則為90億美元。但FTX事件影響我國投資人最鉅，因此最受國人重視。*See* Chainalysis Team, FTX Investor Impact: Timeline of Realized Cryptocurrency Gains and Losses Shows FTX Hit Investor Wallets Less Than Previous Crises, Chainalysis (2022.12.14), *available at* https://blog.chainalysis.com/reports/ftx-investor-impact-less-than-previous-crises/ (last visited: 2023.05.04).

5 例如，PwC於2023年1月12日發布「2023全球虛擬資產法規報告」（PwC Global Crypto Regulation Report 2023），該份報告彙整虛擬資產於全球超過25個司法管轄區域的監管法規發展現況，主要聚焦於金融服務業，分析對金融業者及虛擬資產服務提供商（Virtual Service Providers）可能帶來的影響。*See* PwC, PwC Global Crypto Regulation Report 2023, at 5 (2022.12.19), *available at* https://www.pwc.com/gx/en/new-ventures/cryptocurrency-assets/pwc-global-crypto-regulation-report-2023.pdf (last visited: 2023.05.04).

元照出版提供　請勿公開散布。

連帶被影響導致破產的有三箭資本（Three Arrows Capital, 3AC）與虛擬資產借貸平台的Celsius Networks[6]，再到11月爆發全球第二大虛擬資產交易所FTX破產事件，2022年可說是自幣圈發展以來，災情最慘重的一年。因此，區塊鏈的去中心化之夢在這些事件中驚醒許多人。

我國投資人更是被列為全球FTX破產事件重災戶中第5名[7]，損失金額尚未能清楚估計[8]，在國內外各界疾呼重視並加強虛擬資產法制監管的浪潮下[9]，中央銀行及金融監督管理委員會（下稱金管會）原本一向將比特幣或其他虛擬資產視為虛擬商品[10]，如今逐漸

6 樂羽嘉，幣圈連環爆　三箭資本怎麼把近3000億玩到歸零？，天下雜誌，2022年7月12日，https://www.cw.com.tw/article/5121968，最後瀏覽日：2023年5月4日。

7 Judy C，FTX台灣災情　官方認證台灣為全球重災區，操盤手藝人虧損過億，BTCC，2022年11月24日，https://www.btcc.com/zh-TW/coin-news/market-updates/ftx-taiwan-disaster，最後瀏覽日：2023年4月27日。

8 CTWANT，FTX破產！台灣30萬人痛失150億　4大平台出手相救，中時新聞網，2022年11月21日，https://www.chinatimes.com/realtimenews/20221121000938-260410?chdtv，最後瀏覽日：2023年6月17日。

9 簡嘉佑，加密貨幣無主管機關　立委籲跨部會協調，台灣醒報，2022年11月20日，https://udn.com/news/story/7239/6778992，最後瀏覽日：2023年5月4日；郭文鋒，台灣篇>FTX破產衝擊　台立委籲建立制度，台灣銀行家，159期，2023年3月，https://taiwanbanker.tabf.org.tw/paperDetail?id=4069，最後瀏覽日：2023年6月22日。

10 中央銀行、金管會新聞稿，「比特幣並非貨幣，接受者務請注意風險承擔問題」，2013年12月30日。金管會新聞稿，「金管會再次提醒社會大眾投資比特幣等虛擬商品的風險」，2017年12月19日。金管會新聞稿，「金管會再次呼籲社會大眾審慎評估虛擬資產的風險」，2022年1月26日。金管會新聞稿，「金管會呼籲民眾審慎評估虛擬資產的風險」，2022年3月4日。中央銀行，「八、DeFi及NFT之發展與風險議題」，2022年6月16日央行理監事會後記者會參考資料，頁95-108。中央銀行，2023年3月23日央行理監事會後記者會參考資料，「六、近期穩定幣之市場發展及國際監管趨勢」，頁92-104。

元照出版提供　請勿公開散布。

改變態度。金管會於2023年9月26日金管會以新聞稿正式發布「管理虛擬資產平台及交易業務事業（VASP）指導原則」（下稱VASP指導原則）[11]，然而，該指導原則的監管對象是虛擬資產平台及交易業務事業業者（Virtual Asset Service Provider, VASP），至於虛擬資產定義與範圍、適用哪些法律規範、包含哪些交易業務、業者發行與託管的監理效能等，尚有許多疑問。即使金管會將參考國際虛擬資產監管趨勢，然而各國自有其立法體例、政策考量與經濟發展重點，對於法體例適用、監管態度與管制方式等[12]，未

---

11 金管會新聞稿，「發布金融監督管理委員會「管理虛擬資產平台及交易業務事業（VASP）指導原則」，2023年9月26日，https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=202309260005&dtable=News，最後瀏覽日：2023年10月13日。重點摘述如下：㈠虛擬資產發行面管理：如有透過平台發行之虛擬資產，發行人應於其網站公告所編製之白皮書（且要求應至少揭露一定內容），平台應公告該網站連結。㈡虛擬資產上下架之審查機制：應就虛擬資產之白皮書內容與上下架訂定審查標準及程序，並納入內部控制制度。㈢平台資產與客戶資產之分離保管：平台就虛擬資產交易及其款項代收付業務收受客戶之法定貨幣或虛擬資產，應與其自有之上述資產分離保管。㈣交易公平及透明度：平台應訂定虛擬資產交易規則並公告，及應建立確保市場交易公平之相關機制。㈤契約訂定、廣告招攬及申訴處理：平台應本於公平合理、平等互惠及誠信原則以落實客戶保護規定。㈥營運系統、資訊安全及冷熱錢包之管理機制：平台應就其持續營運、資訊安全及冷熱錢包之私鑰等建立管理制度。㈦資訊公告揭露：就上述虛擬資產發行與商品上下架、資產分離保管、交易資訊與規則及客戶保護等事項，平台應充分公告揭露。㈧內部控制及機構查核：平台應建立內控內稽制度等機制，並應確保其運作具獨立客觀，及同意接受金管會或所委託機構辦理實地查核。㈨個人幣商：自然人從事虛擬資產業務，向金管會申報洗錢防制法令遵循之聲明者，其聲明之內容與品質須與法人組織相當。㈩境外幣商：境外虛擬資產平台業者非經依公司法辦理登記，並向金管會辦理並完成洗錢防制法令遵循之聲明者，不得於我國境內或向國人進行業務招攬。

12 Clark Sonksen, *Cryptocurrency Regulations in Asean, East Asia, & America: To Regulate or Not to Regulate*, 20 WASH. U. GLOBAL STUD. L. REV. 171, 171-72

元照出版提供　請勿公開散布。

必與我國相符。因此，在比較法研究上有其難度與限制，故有進行探究調和之必要。

過去幾年，全球虛擬資產的產值大幅度成長，從2020年到2022年使用度增長了近400%，與受監管的金融市場越來越緊密連結，許多城市正在積極擁抱虛擬資產，例如，倫敦、杜拜、紐約、新加坡、洛杉磯等[13]。英國政府憑藉強大的金融基礎設施和蓬勃發展的創業生態系統，刻意將倫敦打造成全球領先的虛擬資產技術和投資中心，讓倫敦成為世界的Cryptocurrency Hub[14]。在此政策支持背景下，才有了制定虛擬資產相關法規的配套措施，以及建構國內的虛擬資產產業環境。然而，不僅是倫敦，杜拜[15]、紐約、新加坡、洛

(2021). 該文中比較東南亞（東協成員國：汶萊、柬埔寨、印尼、寮國、馬來西亞、緬甸、菲律賓、新加坡、泰國和越南）、東亞（日本、韓國、朝鮮、香港和臺灣）排除中國的國家以及美國的虛擬資產法規的現狀，認為日本、香港、新加坡和泰國所採用的監管方案（也就是積極自由的方法）是最佳方法。

13 Dan Howitt, The Rise of Crypto Hubs: Which Cities are Leading the way in Cryptocurrency Adoption?, Recap (2023.01.26), *available at* https://recap.io/blog/the-rise-of-crypto-hubs-which-cities-are-leading-the-way-in-cryptocurrency (last visited: 2023.05.02).

14 *Id*. Recap於2023年1月25日發布研究報告，介紹全球頂級Cryptocurrency Hub，倫敦被評為「最適合虛擬資產的城市」，Recap使用8個關鍵標準，包括生活質量評分（Quality of life score）、特定的虛擬資產事件（Crypto-specific events）、與虛擬資產相關的員工數量（People working in crypto-related jobs）、虛擬資產企業（Crypto companies）、每個城市GDP相比的研發支出（R&D spend as a percentage of GDP）、虛擬資產ATM的數量（Number of crypto ATMs）、每個城市的虛擬資產的所有權和資本利得稅率等（Capital gains tax rate and ownership of crypto in each country）。

15 Jayant W. Tambe, et al., *Dubai's Digital Assets Aspirations*, 25(6) FINTECH L. REP. NL 2 (2022). 2022年3月11日，杜拜2022年第4號虛擬資產監管法生效。該法授權「杜拜虛擬資產監管局」（Dubai Virtual Assets Regulatory Authority, VARA）訂定法規命令，並授權杜拜世界貿易中心管理局局長透過VARA的網

元照出版提供　請勿公開散布。

杉磯、楚格市（瑞士）、香港、巴黎、溫哥華和曼谷等城市，皆是刻意去發展區塊鏈技術，與積極投資虛擬資產產業[16]。相較於我國對虛擬資產法制的推動背景與動機，是「FTX破產事件」造成國人財損嚴重引發民怨[17]，才急迫找尋虛擬資產主管機關，與國際間立法目的差異甚大。雖虛擬資產產業並非國家政策規劃發展的任何一個新創產業[18]，但與其相關的交易業務眾多，已進入國人民生、社會、經濟等層面，仍需要立即正視，且完善規劃屬於我國的虛擬資產專屬法制。

站發布。於2022年8月25日，VARA發布了兩項法規命令：⑴與虛擬資產相關的行銷、廣告和促銷規則（行銷條例）；⑵違反行銷條例適用的罰款（處罰條例）。這兩項法規命令旨在確保消費者，尤其是不太成熟的零售消費者，免受行業中不法行為者的侵害。

16 Jamie Redman, London Crowned World's Leading Cryptocurrency Hub, According to Study, Bitcoin.com (2023.02.01), *available at* https://news.bitcoin.com/london-crowned-worlds-leading-cryptocurrency-hub-according-to-study/ (last visited: 2023.05.02).

17 林湘芸，FTX破產！政府遭批未保障在台用戶權益　金管會3點聲明澄清，台視新聞網，2022年11月23日，https://tw.news.yahoo.com/ftx%E7%A0%B4%E7%94%A2-%E6%94%BF%E5%BA%9C%E9%81%AD%E6%89%B9%E6%9C%AA%E4%BF%9D%E9%9A%9C%E5%9C%A8%E5%8F%B0%E7%94%A8%E6%88%B6%E6%AC%8A%E7%9B%8A-%E9%87%91%E7%AE%A1%E6%9C%833%E9%BB%9E%E8%81%B2%E6%98%8E%E6%BE%84%E6%B8%85-093428482.html，最後瀏覽日：2023年5月2日。

18 為本文行文之便，暫稱為「虛擬資產產業」，指與虛擬資產交易相關業務之產業為一統稱名詞，並非官方正式用詞，因目前國內尚未有此業別。據悉，經濟部曾召開公司行號及有限合夥營業項目代碼作計畫推動小組會議，與國內虛擬通貨交易平台業者討論增訂「虛擬通貨平台及交易業務事業」營業項目代碼事，自2021年11月12日已由虛擬通貨相關業者正式回函，函文字號覆經濟部(110)經商字第11002436380號函。補充，於2024年6月成立「中華民國虛擬通貨商業同業公會」其係依金管會「管理虛擬資產平台及交易業務事業（VASP）指導原則」所成立的同業公會。

元照出版提供　請勿公開散布。

虛擬資產法制與監管本質上應是兩個概念，但二者時而交錯連動影響。法制面的建構可以是政策的體現，也可以成為預防的手段；而監管部分的挑戰，除了遵循法規外，更需要考量行政資源配置、技術監理、效率與效益，以及監管策略等，因此監管的挑戰並不小於法制的建構。本文在第貳部分從檢視2023年9月金管會正式發布之VASP指導原則，探討我國目前面臨的虛擬資產監管現況與法律相關議題。再者，第參部分嘗試將國際間主要司法管轄領域的虛擬資產定義範圍做初步劃分與歸納，並且釐清各個司法管轄領域法制發展與分類監管態度。第肆部分，我國主管機關參考國際間的虛擬資產法制趨勢之際，應先理解國際間如何看待虛擬資產這項新興產業[19]，始能在立法政策與目的作出更慎重的選擇，監理政策與手段方能張弛有度，是此本文將借鏡前述主要司法管轄領域的作法後，確立我國虛擬資產監管範圍與法律適用，再試著提出適合我國的法制架構，以及法規調適與建議。第伍部分，為本文的結論。

另外，在此先做用詞釐清之說明，我國過去法條用語曾為「虛擬通貨[20]」（Virtual Currency, VC）。有論者認為「虛擬通貨」為

19 本文初撰寫時，全球加密貨幣種類約有23,788種，總市值為新臺幣（下同）約36.25兆元，最近24小時的總加密貨幣市場交易量約1.07兆元，目前DeFi的總市場交易量為77.03百萬元，占總體加密貨幣市場24小時交易量7.20%。目前所有穩定幣的市場交易量為987.53百萬元，占總體加密貨幣市場24小時交易量92.34%。參閱CoinMarketCap, https://coinmarketcap.com/zh-tw/，最後瀏覽日：2023年5月2日。截至2025年2月，全球加密貨幣的種類數量估計存在巨大差異。根據CoinMarketCap的數據，列出的加密貨幣代幣總數已接近1,100萬種。根據CoinGecko的資料，穩定幣的市值為2,317億美元，占總加密貨幣市值的7.77%。上述數據仍不斷變動中。截至2025年3月6日，台灣積體電路製造股份有限公司市值約為新臺幣26.06兆元。由此對照兩種產業，虛擬資產產業迅速擴張規模，不容小覷。

20 「虛擬通貨」一詞在我國最早出現於2018年「洗錢防制法」第5條第2項規定「辦理融資性租賃、虛擬通貨平台及交易業務之事業，適用本法關於金融機

元照出版提供　請勿公開散布。

一集合名詞，涵蓋範圍不限於比特幣、以太幣或穩定幣等，更應包含各種廣泛應用於密碼學及分散式帳本技術（Distributed Ledger Technology, DLT）所表彰的數位價值，如非同質化代幣（Non-Fungible Token, NFT）[21]。區塊鏈技術仍在持續創新中，此說法可暫時解決目前及短期內可能出現的各種數位價值體現的型態。本文肯認論者此一定義，然國際防制洗錢金融行動工作組織（Financial Action Task Force, FATF）使用虛擬資產（Virtual Asset, VA）一詞[22]，且經探究虛擬通貨與虛擬資產兩詞定義與內容後，兩者並不全然相同，國際常用虛擬資產一詞，似可包含更多先前未論及之多意性虛擬通貨態樣[23]。因此，本文行文使用「虛擬資產」一詞，期能涵括

構之規定」，當時法律尚未對「虛擬通貨」做清楚定義，約略認定是利用區塊鏈技術進行相關交易業務。後於2021年發布「虛擬通貨平台及交易業務事業防制洗錢及打擊資恐辦法」第2條第1項第2款始說明「虛擬通貨：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」。

21 楊岳平，虛擬通貨監管的比較法發展與我國監管架構芻議，月旦法學雜誌，335期，頁40-41，2023年4月。NFT是一種獨特的、獨一無二的虛擬通貨，與比特幣或以太幣不同，其具有可驗證的標誌，無法被另一個NFT取代，創建者採用ERC-721（或類似的區塊鏈）協議創建NFT，而不是ERC-20協議，NFT可以用來記錄任何所有權的數據。Tonya M. Evans, *Cryptokitties, Cryptography, and Copyright*, 47 AIPLA Q.J. 219, 220-22 (2019).

22 FATF, VIRTUAL CURRENCIES – KEY DEFINITIONS AND POTENTIAL AML/CFT RISKS 4-5 (2014).

23 法務部中華民國(110)法檢字第11004540370號函。法務部公告「洗錢防制法修正草案」，為使用詞與FATF一致，配合FATF於2018年10月將虛擬通貨相關活動納入洗錢防制規範，該草案修正第5條法條「虛擬通貨平台及交易義務之事業」用語，於詞彙表新增「虛擬通貨」及「虛擬資產服務提供者」（Virtual Asset Service Provider, VASP）。2018年FATF指VA兼具有支付目的或投資目的，與FATF 2014年所指的虛擬通貨（Virtual Currency）限於具有支付目的有

元照出版提供　請勿公開散布。

完整。

查我國尚未統一虛擬通貨與虛擬資產兩個用詞。如前述，金管會訂定VASP指導原則，係「管理虛擬資產平台及交易業務事業（VASP）指導原則」使用「虛擬資產」一詞，而非如現有法規名稱「虛擬通貨平台及交易業務事業防制洗錢及打擊資恐辦法」，或證券櫃檯買賣中心訂定的「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」（下稱STO業務管理辦法），使用「虛擬通貨」一詞。主管機關對於虛擬資產與虛擬通貨兩者之認定範圍是否一致或有差異，本文此處暫不下定論，以免越俎代庖，合先敘明。補充，2024年11月修正通過法規名稱更改為「提供虛擬資產服務之事業或人員防制洗錢及打擊資恐辦法」。

貳、我國虛擬資產監管現況與挑戰議題

一、主管機關監管虛擬資產之現況

近期國際間一連串虛擬資產交易所破產事件，引發各個司法管轄領域對虛擬資產擴大監管範圍。在此國際監管浪潮下，日前行政院表明擬由金管會擔任具金融投資或支付性質之虛擬資產平台的主管機關，金管會表示將會朝「客戶資產與平台資產分離」、「商品上下架審查」、「投資人保護」三大方向研擬監理規範[24]。

所不同，而FATF所指的虛擬資產範圍較我國法定義的虛擬通貨更為廣義，其不限於基於分散式帳本技術或密碼學技術所創設出的數位價值，甚至及於中心化技術創設的數位價值。

24 金管會新聞稿，「金管會擔任具金融投資或支付性質之虛擬資產平台主管機關之推動規劃」，2023年3月30日，https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=202303300001&dtable=

元照出版提供　請勿公開散布。

2023年9月發布之VASP指導原則共計有十二大原則及三大附則，原則一、訂定目的；原則二、規範對象；原則三、虛擬資產發行面管理；原則四、本事業對虛擬資產上下架之審查機制；原則五、本事業資產與客戶資產之分離保管（包括法定貨幣及虛擬資產等）；原則六、交易公平及透明度；原則七、洗錢防制；原則八、契約訂定、廣告招攬及申訴處理等客戶保護規定；原則九、營運系統、資訊安全及冷熱錢包之管理機制；原則十、資訊公告揭露；原則十一、內部控制及機構查核；原則十二、業務禁止事項；原則十三、成立及加入自律組織並遵守本指導原則。以及三大附則：附則一、自然人與境外虛擬資產平台業者；附則二、轉帳規則（Travel Rule）；附則三、保險[25]。

從金管會發布的VASP指導原則，本文觀察至少有七大特點：第一、主管機關規範對象為國內虛擬資產平台及交易業務事業（下稱VASP），主要從事活動有「*1.*虛擬資產與新臺幣、外國貨幣及大陸地區、香港或澳門發行之貨幣間之交換。*2.*虛擬資產間之交換。*3.*進行虛擬資產之移轉。*4.*保管、管理虛擬資產或提供相關管理工具。*5.*參與及提供虛擬資產發行或銷售之相關金融服務。」；第二、基於洗錢防制監管框架下監管VASP，強化客戶權益；第三、VASP發行虛擬資產排除穩定幣、以虛擬資產為標的之衍生性金融商品，以及具證券性質之虛擬資產；第四、VASP與客戶資產須分離保管（包括法定貨幣及虛擬資產等），應交付信託或取得銀行十足之履約保證；第五、虛擬資產上下架之審查機制，由VASP

News，最後瀏覽日：2023年10月13日。

25 彭禎伶、魏喬怡，虛擬資產交易平台　金管會朝3方向規劃，工商時報，2023年3月31日，https://www.chinatimes.com/newspapers/20230331000133-260202?chdtv，最後瀏覽日：2023年5月2日。

元照出版提供　請勿公開散布。

自行訂定；第六、VASP應參考電子支付機構管理條例第33條「專營電子支付機構內部控制及稽核制度實施辦法」，由金管會派員或委託適當機構辦理機構實地查核，費用由VASP負擔；第七、VASP應推動同業公會訂定自律規範，並遵守指導原則及自律規範。

然而，從VASP指導原則中的七大特點可能存有幾個疑問待解：第一、規範主體確定後，對於VASP發行之虛擬資產種類，明確排除發行穩定幣（Stablecoin），惟穩定幣屬性為支付性質，與金管會本欲擔任支付性質的虛擬資產平台主管機關，似有相違。第二、未見NFT在此次公布的指導原則的範圍，恐有監管套利之虞[26]。第三、關於VASP自行發行之虛擬資產，除證券型虛擬資產（Security Token, ST）現受發行STO業務管理辦法之監管外，其他虛擬資產種類尚缺乏適用發行人規範及市場參與者不正當行為規範，即使是ST仍有如何適用我國證券交易法（下稱證交法）規範，亦是未臻明確（容後述）。

第四、在VASP指導原則九中，說明營運系統、資訊安全及冷熱錢包之管理機制，VASP應主動訂定管理機制，該原則使用「託管」二字，對於資產分離和保管，如何適用現有信託法規、完善客戶資產保護與冷錢包存儲安全管理問題等[27]，似仍有許多未明之處，例如，傳統銀行業不願意與VASP合作「託管」時，無法取得

---

26 關於NFT交易所衍生的潛在風險，參閱王煦棋，在DeFi浪潮中乘風破浪——談NFT交易之發展現況與潛在風險，當代法律，5期，頁65-68，2022年5月。楊岳平，解密非同質化代幣——NFT熱潮的機遇與風險，當代法律，4期，頁8-13，2022年4月。楊岳平，論非同質化代幣的基本法律關係與消費者保護，台灣法律人，3期，頁48-62，2021年9月。

27 關於虛擬通貨託管業務、交易業務監管方向芻議，參閱楊岳平，同註21，頁60-61。

元照出版提供　請勿公開散布。

銀行履約保證時，該如何尋求解決之道。第五、對VASP監督力道恐薄弱，且名不正言不順，例如，資訊公告揭露、虛擬通貨上下架審查機制、客戶資格條件均由VASP自行決定（自律規範），各家業者依其規模大小、內控標準與技術提供不一等，如何解決監管落差將是難題，且金管會仍強調僅「指導」而非納管虛擬資產，行政指導不具有法律的強制力，僅是促請特定人為一定作為或不作為之行為，又如何能實現虛擬資產監管的目的。以上五個疑問，或許不限於此，但應是我國當前發展虛擬資產法制亟需先釐清的議題。有論者亦提出VASP指導原則尚有可改善之處，VASP提供的服務內容有相當多元化，由錢包、支付、買賣、借貸到投資或衍生金融性商品交易功能，國內業者間也有相當差異，不同業務、不同業者如何能作出全面性足夠強度的自律規範？傳統金融業的公會會員皆是由主管機關許可設立的金融機構，虛擬資產公會沒有VASP業者的市場准入規範，也沒有明確規範VASP業者若不遵循自律規範或指導原則的裁罰基礎，則可能產生法律保留及適法性的問題[28]。

二、虛擬資產範圍與分類

㈠虛擬資產定義與範圍

我國仍存在虛擬資產法律定義之挑戰，學者與實務見解大都肯認虛擬資產具有財產上利益，但對於其係屬法律上何種財產則有所歧異[29]。論者從民事法做定義[30]，有認為虛擬資產應該屬於物[31]、

28　參閱陳肇鴻，簡論虛擬貨幣交易平台的管制手段——兼評管理虛擬資產平台及交易業務事業（VASP）指導原則，月旦法學雜誌，343期，頁75-76，2023年12月。

29　參閱王煦棋，為什麼大家都在瘋元宇宙？元宇宙熱潮帶來的法律啟示，當代法律，1期，頁21，2022年1月。楊岳平，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，301期，頁43-63，2020年6月。陳榮傳，約

元照出版提供　請勿公開散布。

無體財產權[32]、債權[33]等，亦有定義為無體財產權的特殊電磁紀錄，應制定特別法適用不同公示外觀與產權變動規定[34]。而在現有法律下，依照「虛擬通貨平台及交易業務事業防制洗錢及打擊資恐辦法」（現為「提供虛擬資產服務之事業或人員防制洗錢及打擊資恐辦法」）規定，虛擬資產廣義範圍係指所有「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」，將其視為一種具有數位價值的產物，如此可廣義的涵括NFT、比特幣、以太幣、穩定幣等，各種廣泛應用於密碼學及DLT所表彰的數位價值。狹義虛擬資產定義範圍，則指在廣義範圍中排除數位形式之新臺幣、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[35]。

觀察國際組織FATF對虛擬資產的定義，自2014年6月發布虛擬通貨防制洗錢與打擊資恐風險基礎指引後[36]，接續在2019年6月的

定貨幣：問比特幣為何物，月旦民商法雜誌，67期，頁5-27，2020年3月。陳榮傳，論比特幣與比特幣之債，軍法專刊，65卷6期，頁1-41，2019年12月。廖崇崴，初探比特幣之民事強制執行，華岡法粹，67期，頁141-205，2019年12月。蔡英欣，試論虛擬貨幣之監理與法律定位——以日本法為中心，管理評論，37卷4期，頁53-67，2018年10月。

30 參閱陳榮傳，約定貨幣：問比特幣為何物，同前註，頁26-27。

31 參閱廖崇崴，同註29，頁164。

32 參閱陳榮傳，論比特幣與比特幣之債，同註29，頁1-41。

33 參閱蔡英欣，同註29，頁53-67。

34 參閱楊岳平，同註29，頁54。

35 虛擬通貨平台及交易業務事業防制洗錢及打擊資恐辦法第2條第1項第2款。（原名稱「虛擬通貨平台及交易業務事業防制洗錢及打擊資恐辦法」，2024年11月更為新名稱「提供虛擬資產服務之事業或人員防制洗錢及打擊資恐辦法」）。

36 FATF, *supra* note 22.

元照出版提供　請勿公開散布。

虛擬通貨監理指引中[37]，因應科技變革進行補充VA與VASP相關金融服務之定義範圍，以及提供監理方向。FTAF所稱VA係指「可透過數位方式交易或轉讓，並可用於支付或投資目的之數位價值代表」，數位價值代表在技術上並無強調特定技術，此與我國現有「虛擬通貨」或「虛擬資產」定義方式並不全然相同[38]。

虛擬資產成為犯罪分子洗錢與非法收入的新途徑，通過先進的加密技術創建和管理，且通常運行在一個稱為區塊鏈的去中心化網絡上，可用於各種目的，包括比特幣、以太幣、首次代幣發行，以及其他數位支付和投資技術等。由於底層區塊鏈技術的去中心化特性，虛擬資產可在沒有中央機構實施監管框架的情況下運行，區塊鏈底層結構的變更必須得到所有運營節點的多數共識，而不僅是單一中央機構的同意，這使得變更難以納入且無法強制執行，虛擬資產的匿名性對監管機關來說最為令人擔憂，因為有效的反洗錢措施必須依賴身分驗證。因此，即使監管機構可以識別出有問題的交易模式，因無法將虛擬資產交易與特定個人辨識出來，監管機關也無法將這些交易與特定人員關聯，而一個人可擁有多個線上帳戶，這使得掩蓋交易變更加容易[39]。

由於各國對VA和VASP的界定尚無統一標準，洗錢者可能會找到並利用潛在的監管漏洞，導致國家間制度的差異為犯罪分子利用開放或無監管的虛擬資產繼續提供洗錢機會。儘管FATF身為主要

---

37 FATF, GUIDANCE FOR A RISK-BASED APPROACH TO VIRTUAL ASSETS AND VIRTUAL ASSET SERVICE PROVIDERS 11-13 (2019).

38 關於我國「虛擬通貨」用詞語內涵的疑義，參閱楊岳平，虛擬通貨的洗錢防制監管疆域與國際標準——評我國「虛擬通貨平台及交易業務事業防制洗錢及打擊資恐辦法」，法律扶助與社會，9期，頁118-120，2022年9月。

39 Gabrielle Chasin Velkes, *International Anti-Money Laundering Regulation of Virtual Currencies and Assets*, 52 N.Y.U. J. INT'L L. & POL. 875, 876-77 (2020).

元照出版提供　請勿公開散布。

負責制定非強制性國際反洗錢法規的國際機構，已經採取措施統一VA和VASP的定義，但最近的指導意見仍留有各司法管轄區不同解釋的空間。儘管FATF在其最新的指導意見中將適用於法定貨幣的轉帳規則（該規則將超過一定門檻的法定貨幣交易視為潛在可疑交易）應用於虛擬資產，但將此規則應用於虛擬資產本身具有困難，使得該規則無法成為打擊虛擬洗錢的有效工具[40]。

FATF引用了義大利、挪威、瑞典、芬蘭、墨西哥、日本和美國的監管方法，在實務上國際對虛擬資產的概念和何時應對其進行監管仍存在很大差異，虛擬貨幣和虛擬資產的法律定義也存在顯著差異，法規適用於法定貨幣與虛擬資產間的交易存在分歧，再者，虛擬資產託管人、投資目的的虛擬資產、實用性代幣和ICO的監管存在疑問[41]。虛擬資產託管人的功能與其他資產託管人類似，主要負責保管客戶的資產以及處理交易，不同之處在於虛擬資產託管人管理的底層資產是虛擬的。實用性代幣可以「實現特定產品或服務」，但ICO是一種不同的籌資方式，項目通過出售自己發行的代幣進行融資，這種代幣可以作為投資工具、支付工具或本身作為實用性代幣來使用，因此對ICO和實用性代幣的不同監管態度則可為洗錢者提供明顯的套利空間[42]。

後於2021年10月FATF更新指引（下稱2021更新指引）中，補充說明VA不包括法幣、證券和其他金融資產的數位價值代表，此些資產相關規定已經涵蓋在之前FATF建議[43]。2021更新指引進一

---

40 *Id*. at 877-78.

41 *Id*. at 882-84.

42 *Id*. at 882-83.

43 FATF, UPDATED GUIDANCE: A RISK-BASED APPROACH TO VIRTUAL ASSETS AND VIRTUAL ASSET SERVICE PROVIDERS 21-22 (2021). "Virtual assets do not include digital representations of fiat currencies, securities, and other financial assets that

元照出版提供　請勿公開散布。

步確立VASP定義及服務範圍、各個司法制度應落實轉帳規則等，其中更涵蓋關於去中心化金融（DeFi）及非同質化代幣（Non-Fungible Token, NFT）定義、範圍以及監理面向[44]。單純的去中心化應用程式（DApps）非2021更新指引下的VASP，但如果對DeFi安排過程中保持有控制權，有足以影響的創建者、所有者或營運者等，即使過程中全然自動化，亦可能落入VASP監理範疇，此時DeFi業者就必須實施KYC程序，以及遵守洗防資恐（AML/CFT）報告的要求[45]。

再者，2021更新指引中定義NFT或加密類型的收藏品，是獨特且不可互換的，是純用來做收藏品而非支付或投資工具的數位價值代表，因此依2021更新指引的定義，NFT具體定位將取決於個案特徵，原則不會被視為虛擬資產，但須考慮NFT本質上具有哪些性質及功能，並非單以其使用的術語或行銷名詞而定，若是其在交易中用於支付或投資目的，仍可能符合虛擬資產的定義，因此FATF建議各國應根據個別具體情況檢視NFT[46]。

承上，國際上對於虛擬資產的定義會依照監管範疇不同，而有差異。如FATF採用VA，排除限定利用某種技術所創設出的數位價值代表，即採取技術中立原則，乃係為防範洗錢資恐所設。其他涉及金融監管範疇，則仍維持以密碼學及DLT等類似技術定義其密碼資產（Crypto-asset）。因此，當我國修法跟進國際用詞之際，建議先定義虛擬資產一詞，釐清監管範圍，如此對未來創設的虛擬資產始有更多涵括的可能。

---

are already covered elsewhere in the FATF Recommendations; …”

44 *Id*. at 24.

45 *Id*. at 27.

46 *Id*. at 24.

元照出版提供　請勿公開散布。

㈡虛擬資產分類

在虛擬資產的分類，國際上主要司法管轄領域各有其分類方式。舉例來說，歐盟將虛擬資產主要分為「電子貨幣型代幣」、「資產參考型代幣」，以及不屬於前二項的「其他代幣或虛擬資產」等類型[47]，而其他司法管轄領域的分類規範方式，將於第參部分詳細說明。然而，我國尚未明確將虛擬資產作出法律上的分類。

中央銀行與金管會於2013年曾一同說明比特幣不是「貨幣」而是屬於高度投機之數位「虛擬商品」[48]。在當年時空背景下，比特幣為大家所關注的主要虛擬資產，但經過這幾年虛擬資產資產種類早已不限於比特幣，目前有24,000多種虛擬資產[49]。虛擬資產可依其所表彰功能、權利、價值等，加上升級後的區塊鏈技術，可再與智慧合約相結合，創設出不同的虛擬資產類型，如單純為支付型、應用型或是證券型等，因此似宜先作出虛擬資產分類，再區分監管類別。另外，關於去中心化金融（Decentralized Finance, DeFi），利用其技術搭配虛擬資產，創設出許多與傳統金融相似的業務[50]，

---

47 Council of the European Commission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 (2020.09.24).

48 中央銀行、金管會新聞稿，「比特幣並非貨幣，接受者務請注意風險承擔問題」，同註10。

49 CoinMarketCap, *available at* https://coinmarketcap.com/zh-tw/ (last visited: 2023. 05.13). 補充，至今超過2萬種以上仍不斷持續增加。

50 Samantha Altschuler, *Should Centralized Exchange Regulations Apply to Cryptocurrency Protocols?*, 5 STAN. J. BLOCKCHAIN L. & POL'Y 1, 92, 95-96 (2022); Dirk A. Zetzsche et al., *Decentralized Finance*, 6 J FIN. REG 2, 173-74 (2020); CAMPBELL R. HARVEY ET AL., DEFI AND THE FUTURE OF FINANCE 3 (2021). 國內DeFi介紹的法學文獻，參閱楊岳平，論去中心化金融與智慧合約的金融監理——以去中心化借貸為中心，月旦法學雜誌，316期，頁53-72，2021年9月。參閱徐珮菱、高培勛，去中心化金融之法律規範研究——以Defi借貸為核

元照出版提供　請勿公開散布。

暫且不是本文所論述的虛擬資產分類範圍，故不在此討論。

觀察近年來行政機關態度，金管會曾於2019年概略將虛擬資產區分為支付型、證券型、紅利回饋型[51]，後又依據瑞士金融市場監督管理局（Financial Market Supervisory Authority, FINMA）標準，將虛擬資產分為支付型、功能型及證券型等三種類型[52]。金管會又於2019年7月核定證券型虛擬通貨為有價證券[53]，主管機關或司法機關容有檢視虛擬通貨個案是否具有證券性質之權限。惟並未說明其他性質之虛擬通貨（非證券型虛擬通貨）如何適用監管規範，僅自2021年起要求虛擬通貨平台業者須遵循洗錢防制法相關規範[54]。已完成洗錢防制法令遵循聲明的虛擬通貨平台業者目前有27家，但不代表該等業者所從事之虛擬通貨活動經金管會給予核准或任何形式之認可[55]。

心，高大法學論叢，16卷1期，頁185-231，2020年9月。

51 金融理財中心，虛擬貨幣ICO　6月擬納管，工商時報，2019年1月25日，https://ctee.com.tw/news/finance/29688.html，最後瀏覽日：2023年5月13日。

52 FINMA, FINMA publishes ICO guidelines (2018.02.16), *available at* https://www.finma.ch/en/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/ (last visited: 2023.05.14).

53 金管會(108)金管證發字第1080321164號令。並於2020年4月透過函釋（財政部(109)台財稅字第10900005070號令）說明新臺幣3,000萬元以下具證券性質之虛擬通貨轉讓時，應依證券交易稅條例第2條第2款規定，課徵千分之1證券交易稅。

54 金管會新聞稿，「金管會提醒虛擬通貨平台及交易業務事業應辦理洗錢防制法令遵循的聲明」，2021年9月30日，https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=202109300007&dtable=News，最後瀏覽日：2023年5月16日。

55 金管會證券期貨局，虛擬通貨平台及交易業務事業，*4.*已完成洗錢防制法令遵循聲明的虛擬通貨平台業者名單（2023年10月24日），https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=1053&parentpath=0,8，最後瀏覽日：2023年11月1日。

元照出版提供　請勿公開散布。

從上述觀察，行政機關似有意將虛擬通貨分成兩大類型，一為證券型虛擬通貨類型，另一類型為非證券型虛擬通貨。證券型虛擬通貨已核定為證交法上的有價證券，受到證券監管[56]；而經營非證券型虛擬通貨業者應主動完成洗錢防制法相關規定。

另外，若為個人幣商（自然人）的部分，金管會以新聞稿說明「從事虛擬通貨活動為業之自然人，自應依商業登記法及稅籍登記規則相關規定辦理商業登記及稅籍登記，並遵循洗錢防制法及本辦法（虛擬通貨平台及交易業務事業防制洗錢及打擊資恐辦法）相關規定。尚未完成洗錢防制法令遵循聲明而以虛擬通貨活動為業者，自屬違法[57]」。金管會透過新聞稿作出對個人幣商的責任認定，認為虛擬通貨業者無論法人或自然人若未符合相關規範，金管會得依照洗錢防制法第6條第4項規定最高處新臺幣1,000萬元罰鍰。

惟個人幣商在網絡世界經營虛擬通貨業務，如未主動依商業登記法及稅籍登記規則進行登記，其主管機關經濟部或財政部似難得知個人幣商業務狀況。再者，個人幣商有無達成洗防相關規定，若其未達成而逕自經營相關業務，金管會雖有權依法開罰，但如何控

56 關於證券性質虛擬通貨適用我國證券交易法疑義，參閱賴英照，科技發展與證券法律，聯合報，2020年11月11日，https://tidatw.org/2020/11/09/%E8%B3%B4%E8%8B%B1%E7%85%A7%EF%BC%8F%E7%A7%91%E6%8A%80%E7%99%BC%E5%B1%95%E8%88%87%E8%AD%89%E5%88%B8%E6%B3%95%E5%BE%8B/，最後瀏覽日：2023年11月1日。鄭婷嫻，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，3卷1期，頁149-190，2021年1月。關於虛擬通貨是否適用證交法內線交易責任，參閱黃朝琮，法外之地？論證券型代幣之內線交易責任，載：公司法論文集Ⅲ：企業併購與股東權益，頁417-438，2022年7月。

57 金管會新聞稿，「金管會就112年6月17日「『前線檢察官打詐實務與防詐策進研討會』所提建言之回應說明」，2023年6月19日，https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=202306190002&dtable=News，最後瀏覽日：2023年6月20日。

元照出版提供　請勿公開散布。

管個人幣商，目前似乎僅能靠檢調單位主動打擊不法，恐成為主管機關監管的另一巨大挑戰。

從上，非證券型虛擬資產相關業務規範，仍限於與洗錢防制相關的規定。因此，有論者建議未來可以採用虛擬資產發行時有無收受財物做進一步分類監管，無收受財物者，如比特幣；有收受財物者，如未換取任何權利、換取特定財產或權利、換取特定商品或服務、承諾分潤、承諾返還本金等[58]。本文肯認此分類方式，論者通盤考量現有的虛擬資產類型，且區分監管規範嚴謹。然而，此種分類法涉及認定標準與認定權責單位歸屬。例如，某虛擬資產一開始只有換取特定商品或服務，之後若增加分潤功能，監管方式須隨之更改。依目前法規對虛擬資產分類標準未定，虛擬資產應採行何種監管方式，恐只能待爭議發生時交由司法機關作認定，屆時曠日廢時，仍會形成監管灰色地帶，且不同法院極可能作出不同認定結果。再者，我國司法判決未有判決先例之法效，對相同爭議案件，未必形成一致見解。本文認為依現有規範，建議可以將虛擬資產直接區分成證券型與其他虛擬通貨（或非證券型虛擬通貨），一來符合既有規範，二來主管機關認定標準簡易，將可加速釐清監管歸屬。關於其他虛擬通貨規範討論將在本文第肆部分說明。

三、司法實務解釋虛擬資產之挑戰

我國司法實務對虛擬資產法律解釋不同，可能造成執行上的挑戰。有民事法院將比特幣定義為「物」，認為比特幣本身表彰一定價值，使比特幣持有者得持以兌換等值之物或貨幣，其性質應屬「物」，且屬替代物，應依非金錢債權之強制執行，以物之交付請

58 參閱楊岳平，同註21，頁43-45。

元照出版提供　請勿公開散布。

求權之執行為強制執行（依強制執行法第123條至第126條）[59]。有論者認為，法院忽略比特幣在交易實務上已具有儲存價值並作為交易媒介及計價單位的特性，未探求當事人真意，確認借用人應返還取得比特幣的當時市價，逕以非金錢債權強制執行，造成執行困難[60]。近期，法務部行政執行署查扣犯罪所得泰達幣，為虛擬貨幣（即本文稱之虛擬資產）交易市場認定錨定美元1比1的穩定幣，執行署拍賣此二起虛擬貨幣，係依強制執行法第64條及第70條「對於動產之執行」之變價拍賣[61]，而不是依非金錢債權強制執行。因此，法院如對虛擬貨幣的解釋不同，在執行過程將可能產生交付規定適用不同的結果。

刑事法院的部分，對虛擬貨幣是否違反銀行法見解分歧，甚至疑似有不當解釋與誤用。在臺灣高等法院107年度金上訴字第83號刑事判決，法院透過罪刑法定原則，認為虛擬貨幣不構成銀行法第29條之1所稱之「款項」或「資金」，理由是虛擬貨幣並不符合銀行法第3條第1款至第21款的規定，虛擬貨幣並非銀行業務，且非「貨幣」而是「虛擬商品」，因此認定不構成銀行法下的「款項」或「資金」[62]。有論者認為此判決恐使比特幣成為詐騙工具，另有論者則言，如以個案標的是否為銀行法得經營之業務範疇為判斷，

59 臺灣高等法院臺南分院108年度抗字第123號民事裁定。

60 參閱陳榮傳，約定貨幣：問比特幣為何物，同註29，頁26-27。

61 法務部行政執行署花蓮分署新聞稿，「超罕見標的！花蓮地檢署囑託執行署花蓮分署拍賣『虛擬貨幣』，預計4月首拍」，2023年3月13日，https://www.hly.moj.gov.tw/259994/260010/664767/1286046/post，最後瀏覽日：2023年5月12日。法務部行政執行署台南分署新聞稿，「臺南分署首例受臺南地檢署囑託拍賣虛擬貨幣；5/2拍賣泰達幣3萬1,355顆，行政執行署台南分署首拍虛擬貨幣　近百萬元拍定」，2023年4月24日，https://www.tny.moj.gov.tw/259166/259289/259303/1307114/post，最後瀏覽日：2023年5月12日。

62 臺灣高等法院107年度金上訴字第83號刑事判決。

元照出版提供　請勿公開散布。

可能造成具有類似性質的吸收存款業務可由未受監管的非銀行業者經營之監管錯置，建議應以個案標的流通程度與業務規模達一定程度作為判斷依據，較為妥適[63]。

不久後，在臺灣臺北地方法院108年度金重訴字第26號刑事判決，似將虛擬貨幣解釋為虛擬遊戲代幣，判決理由是以銀行法第125條於2019年修正理由中特別說明虛擬遊戲代幣、虛擬貨幣「霹克幣」、「暗黑幣」等，充作投資標的，向他人吸收資金，並約定或給付與本金顯不相當之虛擬貨幣者，亦應構成非法經營銀行業務之犯行[64]。然而，本文認為，從虛擬貨幣流通性與底層技術來看，虛擬貨幣可進行雙向流通，與虛擬遊戲代幣單向流通性質並不相同。再者，觀察本案行為人是以投資虛擬通貨為名，行實際吸金之實，法院在判決理由中認為應探究行為人於個案中吸收資金之模式與本質，始能以銀行法嚇阻不法分子藉由琳瑯滿目、推陳出新之手段違法吸金，達保護社會投資大眾之規範意旨，雖然法院出發點良善，但法院對於解釋虛擬貨幣是否屬於銀行法的「款項」或「資金」，僅引用銀行法立法理由，而將虛擬貨幣與遊戲代幣並列之，實難謂為合理的法律解釋。

63　參閱楊岳平，虛擬通貨與銀行法之「款項」或「資金」——評最高法院110年度台上字第3277號刑事判決，裁判時報，130期，頁49-50，2023年4月。參閱楊岳平，同註29，頁60-61。另有學者認為，比特幣無須政府承認其具有法定清償效力，如以傳統、狹義的貨幣概念否定比特幣作為銀行法第29條之1適格客體，漠視該法規範目的與落實管制，其實是忽略比特幣自存去中心化的貨幣機制，將與我國銀行法杜絕非金融機構執行業務，落實金融秩序保障的核心功能大相徑庭，如司法實務有意或無意留下空白，可能壯大以比特幣作為吸金詐騙工具。參閱李聖傑，以比特幣吸「睛」的刑法管制——兼評臺灣高等法院107年度金上訴字第83號判決，月旦法學教室，232期，頁62，2022年2月。

64　臺灣臺北地方法院108年度金重訴字第26號刑事判決。

元照出版提供　請勿公開散布。

此外，最高法院110年臺上字第3277號刑事判決認為「無論最後是否已兌換成實體國內外之法定貨幣，本均具有經濟價值，而屬國內外法定貨幣之變身」，仍屬銀行法所稱之「款項」或「資金」，而與銀行法第29條第1項之違法經營收受存款業務罪該當[65]。行為人如前述案件，同樣以虛擬貨幣為吸金之名，向大眾收取新臺幣，並非實際以虛擬資產為交易或出入金標的，法院判決理由內一樣援引銀行法2019年修正理由，同樣似有明顯的誤用，以及對於虛擬貨幣解釋不當。亦有論者直言，最高法院援用銀行法第125條2019年修正理由應不具有參考價值，故最高法院在本案所為不察之引用，應屬誤會[66]。

近期，最高法院112年度臺上字第317號刑事判決，則從銀行法第29條之1規定中「其他名義」作出解釋，判決理由說明，依銀行法第29條之1規定，以借款、收受投資、使加入為股東或其他名義，向多數人或不特定之人收受款項或吸收資金，而約定或給付與本金顯不相當之紅利、利息、股息或其他報酬者，以收受存款論。條文中所指「其他名義」，「解釋上包括以投資虛擬貨幣之方式在內。雖虛擬貨幣如比特幣並非法定通貨，然在市場上既得以金錢購買，具有一定支付功能及交換價值，以之作為吸收資金之對象、工具，其影響金融秩序之程度，與使用通貨或一般資金之情形，並無不同。以此方法吸收『資金』，而約定『返還本金或給付相當或高於本金』，等同於資金之聚集、流動。故吸收資金犯罪手法上以虛擬貨幣等間接資金流動模式為之，不影響違法吸收資金犯行之成

65 最高法院110年度臺上字第3277號刑事判決。

66 參閱楊岳平，虛擬通貨與銀行法之「款項」或「資金」——評最高法院110年度台上字第3277號刑事判決，同註63，頁52。

元照出版提供　請勿公開散布。

立[67]」。判決理由認為虛擬貨幣雖非法定通貨，但具有一定支付功能及交換價值，可作為吸金之對象或工具，等同於資金的聚集與流動，仍可成立違法吸金罪。

以上述法院見解，無論從銀行法第125條2019年的修正理由、法條的「款項」、「資金」或「其他名義」等用詞解釋出發，皆認為如利用虛擬貨幣進行不法行為應受到銀行法高度監管規範。在網路經濟發達、詐騙手法琳瑯滿目、違法吸金猖獗的現代社會下，司法實務若以此方式保護社會大眾立意良善。惟從法律解釋方法論，對於虛擬貨幣的定義解釋與適用，各個法院有採用歷史解釋，或採用文義解釋、目的解釋等，或有誤用，或有不當比附援引，顯屬誤會的援用形成許多討論空間。又我國法院本無判決先例原則（Stare Decisis），法院間就相同法律爭議，雖相互尊重卻無實質拘束力，各自解釋更容易產生法律不確定之空間。回溯源頭爭議，仍應直接對虛擬資產（即法院所稱之虛擬貨幣）的法律定義及範圍作出規範，明確地修法將某些虛擬資產列為金融管制對象，如某類型虛擬資產流通程度與業務規模達一定程度，則列入金融法管制對象，或許能為最直接有效的解方。

67 最高法院112年度臺上字第317號刑事判決。關於對銀行法收受存款之法學評論，參閱莊永丞，論我國銀行法29條之1之規範妥適性，載：財經法制新時代——賴源河教授七秩華誕祝壽論文集，頁433-451，2008年10月。戴銘昇，違法吸金案：銀行法與證券交易法之交錯／最高院105台上1371判決，台灣法學雜誌，308期，頁129-133，2016年11月。楊岳平，論違法收受存款罪的目的性限縮——評最高法院106年度台上字第3713號判決，裁判時報，90期，頁46-53，2019年12月。莊永丞，從實質構成要件之明確性檢視銀行法第29條之1之合憲性，台灣法學雜誌，391期，頁1-6，2020年5月。

元照出版提供　請勿公開散布。

參、國際虛擬資產定義範圍與法制趨勢

虛擬資產在國際間的定義與範圍各有不同，隨監管主體不同，法律規範適用亦將隨之不同，本文嘗試從國際間主要司法管轄領域作出整理與歸納。文中亦綜整補充表一與表二做分類介紹。

一、國際間定義虛擬資產範圍與規範方式選擇

㈠以專法方式規範

對虛擬資產定義與範圍採取另外設立專法方式規範，例如，歐盟與韓國。

1. 歐　盟

於2020年10月5日歐盟委員會提出「虛擬資產市場監管規則」（Market in Crypto-assets, MiCA）草案，歐洲的虛擬資產交易市場逐漸邁向法制化[68]。後於2023年4月20日該法案正式通過，MiCA成為全球第一部虛擬資產市場監管規則，預計於一年後生效[69]。MiCA定義的Crypto-assets，係指利用分散式帳本技術或類似技術，以電子方式轉讓和存儲的數位價值或權利的表彰[70]。

Crypto-assets主要分為三種類型[71]：⑴電子貨幣型代幣

68 Council of the European Commission, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937* (Sept. 24, 2020) (hereinafter referred to as "MiCA").

69 European Parliament, Market in Crypto-assets (MiCA) Resolution, *available at* https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2023-0117_EN.html (last visited: 2024.04.16).

70 Article 3, point 1(2) of MiCA "'crypto-asset' means a digital representation of a value or a right which may be transferred and stored electronically, using distributed ledger technology or similar technology."

71 Article 3 and Article 9 of MiCA.

元照出版提供　請勿公開散布。

（Electronic Money Tokens, EMTs）：參照一種官方貨幣來穩定其價值的加密資產[72]，即價值錨定單一主權貨幣的加密資產，為穩定幣（Stablecoins），主要用在支付。例如，USDC、USDT、BUSD等；⑵資產參考型代幣（Asset-Referenced Tokens, ARTs）：通過參考任何其他價值或權利，或其組合，包括由商品或一種或幾種官方貨幣，來保持穩定自身的價值[73]，包含除了EMTs以外的穩定幣；⑶其他代幣或虛擬資產：其他不屬於EMTs或ARTs的所有Crypto-assets[74]，包括應用型代幣（Utility Token）。

從MiCA的分類，看出歐盟對Crypto-assets和DLT的定義採盡可能廣泛的方式，以涵蓋目前不屬於歐盟相關金融法範圍的所有Crypto-assets[75]。但不包括現行歐盟相關金融法中已有的規範，例如，電子貨幣型代幣將排除已符合歐盟電子貨幣指令（Electronic Money Directive, 2009/110/EC）中的電子貨幣（Electronic money）[76]。

2. 韓　國

韓國於2020年3月4日「特定金融交易資訊報告及利用法」（Act on Reporting and Using Specified Financial Transaction

---

72 Article 3, point 1(4) of MiCA.

73 Article 3, point 1(3) of MiCA.

74 Article 4 of MiCA.

75 Article 2, point 2 of MiCA. “However, this Regulation does not apply to crypto-assets that qualify as: (a)financial instruments as defined in Article 4(1), point (15), of Directive 2014/65/EU; (b)electronic money as defined in Article 2, point (2), of Directive 2009/110/EC, except where they qualify as electronic money tokens under this Regulation; (c) deposits as defined in Article 2(1), point (3), of Directive 2014/49/EU of the European Parliament and of the Council; (d) structured deposits as defined in Article 4(1), point (43), of Directive 2014/65/EU; (e) securitisation as defined in Article 2, point (1), of Regulation (EU) 2017/2402 of the European Parliament and of the Council.”

76 Directive 2009/110/EC of the European Parliament and of the Council.

元照出版提供　請勿公開散布。

Information）即修正有關虛擬資產相關規定，例如，將虛擬資產交易所等列為需辦理洗錢防制的金融機構，並開始針對虛擬資產交易所實施洗錢防制相關規範，且有針對虛擬資產業者應做客戶資產隔離等相關規範[77]。然而，當2022年5月發生Terra-Luna崩盤事件，韓國更加速制定對虛擬資產的監管，且將重心放在保護虛擬資產用戶。

韓國國家政策委員會在2023年6月30日通過「虛擬資產用戶保護法」（Virtual Asset User Protection Act），旨在保護虛擬資產使用者的資產受到保護，限制虛擬市場中的不公平交易活動，並賦予主管機關（韓國金融服務委員會The Financial Services Commission, FSC）監督與制裁的權力，此法案預計於頒布一年後的2024年7月生效，似為韓國首部針對虛擬資產的立法。該法案的第一部分是一套VASP必須遵守的規則，以確保使用者資產受到保護，VASP必須⑴將其客戶的虛擬資產交易保證金與自身資產分開管理；⑵將客戶擁有的虛擬資產與其持有的虛擬資產分開管理；⑶實際持有虛擬資產。虛擬資產使用者委託的虛擬資產的種類和數量，同時在冷錢包存儲中保留一定比例的虛擬資產；⑷有保險計畫或預留儲備金以符合發生網路駭客攻擊或網路當機時的責任；以及⑸將虛擬資產交易記錄保存15年，以利追蹤和驗證交易歷史[78]。第二部分則補充虛擬資產發行和揭露資訊等，監管交易市場秩序關於不正當交易行為的規定，該法禁止不當使用未公開重大資訊、操縱市場價格和詐欺

---

77 Korea Legislation Research Institute, Act on Reporting and Using Specified Financial Transaction Information, *available at* https://elaw.klri.re.kr/eng_service/lawTwoView.do?hseq=28979 (last visited: 2024.04.16).

78 FSC, Government to Ensure Virtual Asset User Protection, Transaction Transparency and Market Discipline (2023.06.30), *available at* https://www.fsc.go.kr/eng/pr010101/80317 (last visited: 2024.04.16).

元照出版提供　請勿公開散布。

交易活動（如虛假報告、故意遺漏等），同時限制VASP交易自行發行的虛擬資產等，且VASP還需要定期監控異常活動，例如涉及價格和交易量劇烈波動的交易，並採取適當措施確保用戶保護。當發現可疑交易活動時，VASP需要立即向金融和調查當局報告[79]。

該法案對虛擬資產市場進行規範，將加密貨幣、加密資產、數位資產等用語，統一稱為「虛擬資產」，其定義為「具有經濟價值、並能夠交易或轉讓的電子代幣」，而央行數位貨幣（Central Bank Digital Currency, CBDC）則排除在外。由於國際清算銀行（Bank for International Settlement）似乎正在測試跨境批發CBDC，先由多個國家將貨幣代幣化、利用DeFi技術、在去中心化交易所進行跨境批發CBDC交易與結算等生態系[80]。因此，韓國仍在觀察並等待是否引入CBDC再做其專屬規劃。且根據該法案，虛擬資產如有不公平交易的損害賠償請求將有所依據，用戶得請求損害賠償，並且，使用未公開資訊、操縱市場價格、非法交易等手段的不公平交易，將被處以罰款，如發現不正當交易行為，可有一年以上刑期與五倍以下罰金，並可視情況加重處罰，包括推動虛擬資產相關集體訴訟[81]。

---

79 *Id*. 關於韓國「虛擬資產用戶保護法」原文資訊參閱가상자산 거래 및 이용자 보호 등에 관한 법률안，https://www.lawmaking.go.kr/mob/nsmLmSts/out/2111459/detailR，最後瀏覽日：2024年4月16日。

80 MAS, BIS and central banks of France, Singapore and Switzerland successfully test cross-border wholesale CBDCs (2023.09.28), *available at* https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/bis-and-central-banks-successfully-test-cross-border-wholesale-cbdcs (last visited: 2024.04.16).

81 Bae, Kim & Lee LLC, Protection of virtual asset investors in Korea and obligations imposed on virtual asset service providers (2023.05.18), Lexology, *available at* https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=2c2f8d35-9dac-4921-ad10-500eb2f40572 (last visited: 2024.04.16, 2024).

元照出版提供　請勿公開散布。

2023年2月韓國FSC發布ST指導方針，主要政策任務包括，提供確定虛擬資產是否符合證券資格的原則，以及應用這些原則的範例，以防止潛在的違法行為並保護投資者，以及建立監管基礎以確保之後通過完善的監理體系，藉由提前公開政府的政策方向，促進ST的合理發行與流通[82]。後續韓國國會將制定「虛擬資產基本法」（Digital Asset Basic Act, DABA），預計在2024年6月正式實行該法案，DABA將會是一個全面性的ST法律監管框架，主要規範對象為ST，旨在平衡區塊鏈技術發展與加強投資者保護，其中更包括交易所資本準備金要求和建立獨立的數位證券市場等措施，可為不斷發展的韓國虛擬資產業務提供監管指南，同時確保投資者的保護[83]。

㈡增修現有法制規範或提出新法案

採用將虛擬資產定義增訂在現有的法制規範中或提出新法案，例如，英國、日本、新加坡、香港與美國聯邦，直接增修並適用國內現有相關法律規範。

1. 英　國

2018年英國財政部（HM Treasury）、英國金融行為監管局

---

82 FSC, FSC Unveils Measures to Overhaul Regulations to Permit Issuance and Circulation of Security Tokens (2023.02.06), *available at* https://www.fsc.go.kr/eng/pr010101/79431 (last visited: 2024.04.16); 參閱[보도자료] 토큰 증권 (Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안 - 자본시장법 규율 내에서 STO를 허용하겠습니다，https://www.fsc.go.kr//no010101/79386?srchCtgry=&curPage=&srchKey=&srchText=&srchBeginDt=&srchEndDt=，最後瀏覽日：2024年4月16日。

83 Rebeca Moen, South Korea Embraces Blockchain: New Digital Asset Act, K-Culture Tokenization, and More (2023.07.18), *available at* https://blockchain.news/news/South-Korea-Embraces-Blockchain-New-Digital-Asset-Act-KCulture-Tokenization-and-More (last visited: 2024.04.16).

元照出版提供　請勿公開散布。

（Financial Conduct Authority, FCA）參考英國虛擬資產工作小組報告（Cryptoassets Taskforce, CATF）中所定義的虛擬資產大致分類三種：⑴交換型代幣（Exchange tokens）；⑵證券型代幣（Security tokens）；⑶功能型代幣（Utility tokens）[84]。英國對虛擬資產業者監管先是由洗錢防制監管角度出發，輔以若干對虛擬資產業者遵行法令規範，包括行為和審慎要求、消費者保護、運營維持等[85]。首先，必須向FCA註冊，再者，虛擬資產業者必須證明其已制定策略減輕業者可能被利用於洗錢、恐怖主義融資和擴散融資的風險、建立控制措施如獨立的審計職能與監督控制，以及適當程序增強盡職調查等[86]。即依循2017年FCA實施的洗錢防制法〔the Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations 2017（下稱2017年MLRs）〕，規範主體即包括虛擬資產業者，若是業者想透過業務方式提供虛擬資產相關服務，該項服務就必須先遵守英國2017年MLRs要求[87]。

在英國財政部於2022年提出「金融服務及市場法」（Financial Services and Markets Bill, FS&M Bill）修正法案之前，虛擬資產還是可能被部分現行法所管制，當虛擬資產的樣態類似傳統金融工

---

84 HM Treasury, Cryptoassets Taskforce: fnal report 11 (2018.07.30), *available at* https://www.gov.uk/government/publications/cryptoassets-taskforce (last visited: 2024.04.16).

85 PwC, Navigating the Global Crypto Landscape with PwC: 2024 Outlook 23, Dec. 2023, *available at* https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/crypto-services/navigating-the-global-crypto-landscape-with-pwc-2024-outlook.html (last visited: 2025.03.06).

86 *Id*. at 24.

87 Section 14A of the Money Laundering in UK, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations 2017, *available at* https://www.legislation.gov.uk/uksi/2017/692/regulation/14A (last visited: 2024.04.16).

元照出版提供　請勿公開散布。

具，如構成股權（證券型代幣）或債務工具，則有可能被視為傳統金融工具而被管制[88]。另外，虛擬資產亦可能在若干情況下被視為e-money而受到英國 Electronic Money Regulation 2011管制[89]。

英國財政部在FS&M Bill將虛擬資產列入英國政府所規範的金融工具、產品及投資內[90]。對公眾徵詢虛擬資產監管文件中的虛擬資產定義，將引入英國金融服務及市場法（Financial Services and Markets Act, FSMA）：虛擬資產是指任何加密保護的價值或契約權利的數位表示：(a)可以電子方式轉移，儲存或交易，以及(b)使用支援數據記錄或儲存的技術（可能包括分散式帳本技術）[91]。再

88 FCA Guidance on Cryptoassets and The Scope of UK Regulation 2 (Aug. 2019). "The FCA identifies three main categories of cryptoassets in its Guidance, comprising two types of regulated cryptoassets and a residual category of unregulated cryptoassets: • Security tokens are cryptoassets with characteristics that mean they provide rights and obligations akin to specified investments under the Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001 (RAO), other than e-money. • E-money tokens are cryptoassets that meet the definition of electronic money (or e-money) under the Electronic Money Regulations 2011 (EMR). Both security tokens and e-money tokens fall within the UK regulatory perimeter. • Unregulated tokens are cryptoassets that are neither security tokens nor e-money tokens and so fall outside the UK regulatory perimeter. This category includes cryptoassets that the FCA refers to as 'exchange tokens' (i.e. cryptocurrencies) as well as 'utility tokens' and other types of unregulated cryptoassets."

89 The Electronic Money Regulations 2011, *available at* https://www.legislation.gov.uk/uksi/2011/99/contents (last visited: 2024.12.06).

90 UK Financial Services and Markets Act 2023 (2023.09.12), *available at* https://bills.parliament.uk/bills/3326 (last visited: 2024.04.16).

91 HM Treasury, Future financial services regulatory regime for cryptoassets Consultation and call for evidence 13 (2023.02), *available at* https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1133404/TR_Privacy_edits_Future_financial_services_regulatory_regime_for_cry

元照出版提供　請勿公開散布。

者，根據FS&M Bill，政府希望達成以下目標：⑴數位結算的資產（Digital Settlement Assets, DSAs）將受到支付法令的規範，由英格蘭銀行進行監管，因為此類型具有系統性風險；⑵財政部希望透過成文法將法定貨幣支持的穩定幣（Fiat-backed Stablecoins）交由FCA進行監管；⑶HM Treasury希望建立雙重監管架構，由FCA、英格蘭銀行進行（Payment Services Regulations, PSR）的支付監管[92]。

2023年2月英國財政部提出未來金融服務監管框架對虛擬資產進行公眾徵詢（Future Financial Services Regulatory Regime for Cryptoassets Consultation and Call for Evidence）[93]，邀請社會大眾提供意見[94]。在虛擬資產公眾徵詢文件中，第2章對於虛擬資產重新定義，說明國際上對於「加密資產」（Cryptoasset）、「數位資產」（Digital Asset）或「虛擬資產」（Virtual Asset）等專有名詞尚未有一致的定義，但英國和海外立法及全球標準對該名詞定義的基本要件已逐漸達成共識。

英國政府確定NFT不屬於其認定的虛擬資產的範圍，原因在於NFT能表徵更廣大的不同資產，可能包含非金融服務的產品。英國政府打算將虛擬資產的金融服務監管納入FSMA所建立的監管框架中，利用現有系統所提供的信心、可信度和監管明確性，以相同方

---

ptoassets_vP.pdf (last visited: 2024.04.16).

92 *Id*. at 11-12.

93 HM Treasury, Future financial services regulatory regime for cryptoassets Consultation and call for evidence (2023.02), *available at* https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1133404/TR_Privacy_edits_Future_financial_services_regulatory_regime_for_cryptoassets_vP.pdf (last visited: 2024.04.16).

94 Binance Need, UK Financial Watchdog to Crypto Industry: ‘Let’s Work Together’, Binance News (2023.04.26), *available at* https://www.binance.com/en/feed/post/461274 (last visited: 2024.04.16).

元照出版提供　請勿公開散布。

式監管相同資產、相同交易，並預計將由FS&M Bill更新。因此，預計在第一階段，支付型「法定貨幣支持的穩定幣」的發行、支付、保管都將受到英國各主管機關的監管，其餘虛擬資產則被英國財政部歸類至第二階段才進行監管。

此次對公眾徵詢虛擬資產監管文件中，對象還包括虛擬資產交易所交易活動、託管業務活動和貸款活動等，未來都將納入金融服務的監管範圍，此提案針對每一項活動皆列出設計重點監管框架範圍與監管方法。例如，制定雙重監管架構、審慎要求、資料報告、消費者保護、位置政策和營運韌性等[95]。經過公眾徵詢虛擬資產監管文件後，2023金融服務及市場法（FSMA 2023）於2023年6月29日經兩院通過該法案，並獲得皇家批准（Royal Assent），正式成為法律。該法案旨在改革英國脫歐後的金融監管框架，推動創新並保障消費者權益，其主要內容與先前不同在，包括擴大對虛擬資產及穩定幣的監管，政府通過為虛擬資產和穩定幣提供清晰的法律框架，可能會帶來促進創新的空間，並提高市場參與者的信心，強化對消費者保護措施及市場穩定，亦可能吸引更多企業進入虛擬資產領域，以及在脫歐後加強英國金融市場的競爭力[96]。FSMA2023同時可以填補先前對於虛擬資產的監管空白，尤其在消費者保護、透明度和市場穩定性的面向，並奠基英國欲作為全球金融中心的競爭力。

2023年11月英國FCA正式發布「虛擬資產金融行銷最終監管指南」（Finalised non-handbook guidance on Cryptoasset Financial

95 HM Treasury, *supra* note 91, at 7-12.

96 Legislation.gov.uk, Financial Services and Markets Act 2023, *available at* https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2023/29/contents (last visited: 2025.03.06).

元照出版提供　請勿公開散布。

Promotions），提供虛擬資產業者指導與協助其遵守行銷規則[97]，行銷方式必須遵守該指南規定，例如，取得英國FCA允許註冊、必須遵守前述2017年MRLs、行銷時須有風險警告和風險資訊摘要、禁止投資激勵措施、冷靜期、風險提示彈出、客戶分類、適當性評估、記錄保存要求、消費者責任、與客戶溝通等[98]。

*2.*日　本

在2017年修正其國內的「支付服務法」（資金決済に関する法律Payment Service Act, PSA），依據該法，將虛擬資產（日稱「暗号資産」）定義為以下內容，但不包括「金融工具和交易法」（金融商品取引法Financial Instruments and Exchange Act, FIEA）第2條第3項所定之可轉讓權利的電子記錄：⑴財產價值（僅限於以電子方式記錄在電子設備或任何其他物體上的價值，不包括日幣、外幣和以貨幣計價的資產），可用於向不特定人支付購買或租賃貨物，或接受提供服務的對價；可自不特定的交易相對人處購買和出售予不特定的交易相對人；可通過電子資料處理系統轉讓；以及⑵可作為與不特定交易相對人交換前項加密資產的財產價值，並可通過電子資料處理系統進行轉讓[99]。

---

97 UK FCA, Finalised non-handbook guidance on Cryptoasset Financial Promotions (2023.11), *available at* https://www.fca.org.uk/publication/finalised-guidance/fg23-3.pdf (last visited: 2024.05.30).

98 *Id*.

99 日本資金決済に関する法律第2条5規定。“The term ‘crypto-assets’ as used in this Act means any of the following; provided, however, that those indicating electronically recorded transferable rights prescribed in Article 2, paragraph (3) of the Financial Instruments and Exchange Act (Act No. 25 of 1948) are excluded:

(i) property value (limited to that which is recorded on an electronic device or any other object by electronic means, and excluding the Japanese currency, foreign currencies, and currency-denominated assets; the same applies in the following

元照出版提供　請勿公開散布。

再者，日本將證券型的虛擬資產規範直接增修在FIEA（金融商品取引法——昭和二十三年法律第二十五号）第六章規定，禁止虛擬資產交易之不正行為相關規定（第六章の三　暗号資産の取引等に関する規制），禁止交易不正行為、散佈謠言、詐欺、暴力、恐嚇、操縱市場等[100]。

日本將虛擬資產分成三種類型，第一種穩定幣，受到銀行法、PSA、信託業法等法規監管（Banking Act, Payment Services Act, Trust Business Act, etc.）；第二種證券型代幣，受到FIEA監管；第三種不是穩定幣與證券型代幣的代幣，發行的部分並不適用PSA，但如果有提供此類型虛擬資產相關服務的業者（例如交易所或交易平台），則應受到PSA監管[101]。

3. 新加坡

新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore, MAS）是新加坡的中央銀行和綜合金融監管機構，依據MAS在2022年5月發布虛擬資產發行指引（A Guide to Digital Token Offerings）將根據虛擬資產的功能和特色主要分為三類：⑴證券型代幣（Security

---

item) which can be used in relation to unspecified persons for the purpose of paying consideration for the purchase or leasing of goods or the receipt of provision of services and can also be purchased from and sold to unspecified persons acting as counterparties, and which can be transferred by means of an electronic data processing system; and

(ii) property value which can be mutually exchanged with what is set forth in the preceding item with unspecified persons acting as counterparties, and which can be transferred by means of an electronic data processing system."

100 日本金融商品取引法第百八十五条の二十二、第百八十五条の二十三、第百八十五条の二十四。

101 Japan FSA, Regulating the crypto assets landscape in Japan, at 10 (2022.12.07), *available at* https://www.fsa.go.jp/inter/etc/20221207/01.pdf (last visited: 2024.05.30).

元照出版提供　請勿公開散布。

Token）；⑵支付型代幣（Payment Token）；⑶功能型代幣（Utility Token）[102]。依據新加坡「支付服務法」（Payment Services Act 2019）第2條規定，定義「數位支付代幣」（Digital Payment Token, DPT）係指符合以下條件的任何數位價值表示（不包括被排除在外的數位價值表示）：(a)以一個單位表示；(b)不是以任何貨幣計價，且其發行者不與任何貨幣掛鉤；(c)打算成為公眾或部分公眾所接受的交換媒介，或作為商品或服務的付款或債務的解除；(d)可以通過電子方式轉讓、儲存或交易；(e)符合主管機關規定的其他特徵[103]。由前述條件可知，DPT著重於代幣作為交換媒介的功能，且不以任何貨幣計價或掛勾，因此穩定幣（Stablecoin）非屬DPT。而非同質化代幣（NFT）也不在DPT範疇內，目前新加坡法院似乎傾向將之視為一般財產[104]，適用所有權的法制架構。

---

102 MAS, A Guide to Digital Token Offerings (2020.05.26), *available at* https://www.mas.gov.sg/regulation/explainers/a-guide-to-digital-token-offerings (last Visited: 2024.05.30).

103 Section 2 of Singapore Payment Services Act 2019. "digital payment token" means any digital representation of value (other than an excluded digital representation of value) that —(a) is expressed as a unit; (b) is not denominated in any currency, and is not pegged by its issuer to any currency; (c) is, or is intended to be, a medium of exchange accepted by the public, or a section of the public, as payment for goods or services or for the discharge of a debt; (d) can be transferred, stored or traded electronically; (e) satisfies such other characteristics as the Authority may prescribe.

104 Dominic Low, Singapore High Court blocks potential sale and transfer of rare NFT, The Straits Times (2022.05.20), *available at* https://www.straitstimes.com/tech/tech-news/singapore-high-court-blocks-potential-sale-and-transfer-of-rare-nft (last visited: 2024.05.30). "The injunction also comes after a recent landmark ruling by a United Kingdom court, which recognised NFTs as 'legal property'."

元照出版提供　請勿公開散布。

支付服務法第九章第109條至第120條規定，包含公司法、證券及期貨法（Securities and Futures Act, SFA）、新加坡金融管理局法等相關法規，一併配合支付服務法進行修正；支付服務法第2條針對DPT進行定義，任何可以表彰價值的數位形式紀錄（Digital Representation），並符合若干條件即屬規範客體。修正後幾乎可以涵蓋目前所有虛擬資產及功能型代幣（Utility Token）。再者，也針對「電子貨幣」（E-Money）進行定義，與DPT的差異在於是否有和某種貨幣掛鉤，是針對穩定幣（Stablecoin）所作的規範。2021年新加坡為符合FATF洗錢防制要求，對「支付服務法」再次進行修正[105]，並擴大DPT服務的定義，包括DPT轉讓（Transfer of DPTs）、DPT託管錢包服務（Provision of custodian wallet services for DPTs）與DPT兌換（Facilitating the exchange of DPTs）均屬之[106]。

MAS依據前指引與支付服務法綜合審查虛擬資產的結構、特色及附屬權利，依個案判斷其是否屬於新加坡證券與期貨法規範內的資本市場產品（Capital Markets Products, CMP）。如果虛擬資產構成SFA規定的任何CMP，那麼從事該等虛擬資產商業活動的主體都必須遵守SFA和「金融顧問法」（Financial Advisers Act, FAA）的規定。換言之，其將與傳統金融適用相同的監管強度，包括虛擬資產的發行、出售、交易及流通等。

*4.*香　港

香港將虛擬資產定義與相關規定增訂在「打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例」。依香港「打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例」第

105 Singapore Payment Services (Amendment) Act 2021, *available at* https://sso.agc.gov.sg/Acts-Supp/1-2021/Published/20210301?DocDate=20210301&WholeDoc=1#pr2- (last visited: 2024.05.30).

106 Singapore Payment Services (Amendment) Act 2021.

元照出版提供　請勿公開散布。

53ZRA條，虛擬資產「指符合以下說明的加密保護數碼形式價值：以計算單位或經濟價值的儲存形式表述；或符合以下其中一項：作為或擬作為公眾接受的交易媒介，用於一個或多於一個以下目的為貨品或服務付款；清償債務；投資；或提供權利、資格或途徑，對以下事宜進行投票：任何加密保護數碼形式價值的相關事務的管理、運作或管治，或任何適用於加密保護數碼形式價值的安排的條款的改變」[107]。該條例第53ZRB條規範提供虛擬資產服務及執行受規管職能的涵義，例如，為經營提供虛擬資產服務的業務的人或代表該人而執行，或藉與該人訂立的安排而執行；及就提供虛擬資產服務而執行；但不包括通常由會計員、文員或出納員擔當的工作[108]。

後於2022年7月通過「2022年打擊洗錢及恐怖分子資金籌集（修訂）條例草案」[109]，依該條例草案第53ZRD條，將引進VASP的營業牌照許可制，且自2023年3月1日起VASP（如各大加密貨幣交易所、資產理財平台……等）須有香港政府發放的牌照，否則不被容許在香港進行虛擬資產業務及行銷等。關於虛擬資產交易不正當行為規範，則在該條例第53ZRF條，涉及在虛擬資產交易方面使用欺詐或欺騙手段等的罪行，經公訴定罪後最高可處罰款1,000萬港元及監禁10年。

5. 美國聯邦

美國聯邦政府與各州政府對於虛擬資產的規範不盡相同[110]，

---

107 香港打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例第53ZRA條。

108 香港打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例第53ZRB條。

109 香港2022年打擊洗錢及恐怖分子資金籌集（修訂）條例草案，https://www.legco.gov.hk/yr2022/chinese/bills/b202206241.pdf，最後瀏覽日：2024年4月16日。

110 例如，早在2015年，紐約州金融服務管理局（New York State Department of

元照出版提供　請勿公開散布。

因此本文暫聚焦於聯邦法制為研究分析，合先敘明。

2013年美國金融犯罪執法局（Financial Crimes Enforcement Network, FinCEN）發布虛擬資產適用指南，指南中闡釋依銀行保密法（Bank Secrecy Act, BSA）監管進行虛擬資產（Virtual Currency）交易業務的管理者（Administrators）、交換者（Exchangers）與使用者（Users）等，並為洗錢防制的行為規範與監管[111]。

惟美國聯邦法制目前尚未針對虛擬資產交易業務增修任何現有法制，而是適用既有法制處理虛擬資產監管議題。如此一來，若虛擬資產相關業務活動涉及美國證券交易委員會（U.S. Securities and Exchange Commission, SEC）和商品期貨交易委員會（Commodity Futures Trading Commission, CFTC）的管轄範圍時，應分別遵循

Financial Services）即為紐約虛擬資產業務交易活動的監管機構，之後並依據「紐約金融服務法」（New York Financial Services Law），公布虛擬資產法規23 NYCRR Part 200。據此法規頒發虛擬資產許可證（BitLicenses）以及在一定條件下的信託公司章程，確保紐約民眾可在受監管的保護前提下進入虛擬資產交易市場。*See* N.Y. Codes R. & Regs. Tit. 23 Chap. 1 § 200. 2020年6月24日公布其有關採用或上市虛擬資產的上市指引（the prior Guidance Regarding Adoption or Listing of Virtual Currencies），於2023年9月18日發出「建議更新虛擬貨幣上市指引」（Proposed Updates to Guidance Regarding Listing of Virtual Currencies），逐漸確立虛擬資產上下架指南的框架。*See* Industry Letter of the New York State Department of Financial Service, All Virtual Currency Business Entities Licensed under 23 NYCRR Part 200 or Chartered as Limited Purpose Trust Companies under the New York Banking Law (2023.11.15), *available at* https://www.dfs.ny.gov/industry_guidance/industry_letters/il20231115_listing_virtual_currencies (last visited: 2024.04.16).

111 US FinCen, Application of FinCEN's Regulations to Persons Administering, Exchanging, or Using Virtual Currencies (2013.05.18), *available at* https://www.fincen.gov/resources/statutes-regulations/guidance/application-fincens-regulations-persons-administering (last visited: 2014.04.16).

元照出版提供　請勿公開散布。

SEC與CFTC發布之規定，視情況由SEC或是CFTC為其監督機構[112]。SEC多運用Howey Test判斷虛擬資產是否為有價證券，並決定是否納入監管[113]。虛擬資產適用規範仍須判斷與進一步區分，如果虛擬資產被歸類為貨幣，美國財政部和銀行監管機構將對其進行監管；如果被認為有價證券，SEC和國家證券監管機構將對其進行監管；如果是商品將由CFTC監管。如果虛擬資產兼具貨幣、證券和商品三者內涵時，在監管機構間可能造成監管重複之現象[114]。就此，應有機制協調出由何機關來判斷虛擬資產是貨幣、證券或商品，以解決重複監管的問題[115]。然而，事實上並沒有這麼容易劃出界線。

因此，近年美國國會透過陸續提出新法案的方式，試圖勾勒出較為明確的監管界線，縱使尚未具有絕對拘束力，卻不失具參考價值。美國參議院兩黨議員於2022年6月7日共同提出「Lummis-Gillibrand負責任的金融創新法案」（Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act）（下稱負責任的金融創新法案）[116]，在該法案的第9801條將Digital Assets定義為「係指符合以下條件的原生電子資產，其賦予經濟、所有權、使用權或權力；且使用加密的安全分散式帳本技術，或任何類似的技術進行記錄；以及包括根據

112 Commodity Futures Trading Comm'n v. McDonnell, 287 F. Supp. 3d 213, 217 (E.D.N.Y. 2018); Commodity Futures Trading Comm'n v. My Big Coin Pay, Inc., 334 F. Supp. 3d 492, 498 (D. Mass. 2018); In Re Coinbase, Inc., CFTC No. 21-03 at 3-4 (Mar.19, 2021).

113 關於SEC利用*Howey Test*檢視*The DAO*、*Munchee*和*Zaslavskiy*等發行虛擬資產是否符合證券等說明，請參閱鄭婷嫻，同註56，頁177-178。

114 Elizabeth F. Brown, *The Continuum of Financial Products*, 25 STAN. J.L. BUS. & FIN. 183, 220-21 (2020).

115 *Id*. at 222.

116 S.4356 - Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act.

元照出版提供　請勿公開散布。

『商品交易法』（Commodity Exchange Act）第2(c)(2)(F)條規定的虛擬貨幣和輔助資產；根據『2000年商品期貨現代化法』（Commodity Futures Modernization Act of 20007 U.S.C. 27a）第403條規定的支付穩定幣；以及符合前述要求的任何其他證券或商品[117]」。

概括說明，該法案規定以是否具有經濟利益（Financial Interest），作為SEC和CFTC對Digital Assets的管轄權劃分。例如，SEC對Digital Assets持有人提供商業主體經濟利益的Digital Assets具有管轄權，而CFTC對商業主體不提供經濟利益的Digital Assets具有管轄權。再者，允許Digital Asset交易所可以在CFTC註冊，存款機構可以發行支付型穩定幣（Payment Stablecoins）等，此些機構必須持有所有已發行穩定幣價值100%的儲備金，並要能在1:1的基礎上贖回穩定幣。最後，還規定Digital Assets的相關稅收，例如，使用Digital Assets進行的購買導致收益或損失為200美元或以下的額度免徵所得稅等[118]。

美國參議員Gillibrand和Lummis在2023年7月提出更新版負責任的金融創新法案，除再次明確CFTC與SEC管轄權劃分，亦希望解決穩定幣發行、稅務及保護消費者等[119]。在該法案第9801條定義

---

117 S.4356 - Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act. Section 9801(2) The term ‘digital asset’—(A) means a natively electronic asset that—(i) confers economic, proprietary, or access rights or powers; and (ii) is recorded using cryptographically secured distributed ledger technology, or any similar analogue; and (B) includes— (i) virtual currency and ancillary assets in accordance with section 2(c)(2)(F) of the Commodity Exchange Act; (ii) payment stablecoins in accordance with section 403 of the Commodity Futures Modernization Act of 2000 (7 U.S.C. 27a); and (iii) any other security or commodity that meets the requirements of subparagraph (A).

118 S.4356 - Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act.

119 S.2281 - Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act-118th Congress

元照出版提供　請勿公開散布。

說明，將Digital Assets一詞修正為Crypto Asset，清楚說明Crypto Asset不包含支付型穩定幣，而所有穩定幣發行方都應是受監管的存款機構，並提出虛擬資產交易平台交由CFTC主責監管，SEC退居次位，更新版在定義Crypto Asset的範圍比之前2022年6月版本更加詳細[120]。該法案亦規定各種報告、研究和保護消費者的標準，以及試圖釐清證券監管和其他監管對象之間的界線。換言之，不能帶給投資者經濟利益的資產似不應視為證券，虛擬資產平台也要主動向SEC揭露他們的代幣不具有債務或股權性質等[121]。

2017年CFTC明確表示，首次代幣發行（Initial Coin Offering, ICO）中使用的代幣可歸其管轄[122]，因其可能是商品或衍生性商品

(2023-2024), (2023.07.12), *available at* https://www.congress.gov/bill/118th-congress/senate-bill/2281 (last visited: 2024.04.16).

120 S.2281 - Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act. A bill to provide for consumer protection and responsible financial innovation, to bring crypto assets within the regulatory perimeter, and for other purposes.—118th Congress (2023-2024), (2023.07.12), *available at* https://www.congress.gov/bill/118th-congress/senate-bill/2281 (last visited: 2024.04.16). Section 9801. Definitions2) CRYPTO ASSET.—The term 'crypto asset'—A) means a natively electronic asset that—(i) confers economic, proprietary, or access rights or powers; (ii) is recorded using cryptographically secured distributed ledger technology, or any similar analogue; and (iii) does not represent, derive value from, or maintain backing by, a financial asset (except other crypto assets); and (B) does not include—(i) a payment stablecoin, except as otherwise provided by this chapter; and (ii) other interests in financial assets (except other crypto assets) represented on a distributed ledger or any similar analogue. *available at* https://www.congress.gov/bill/118th-congress/senate-bill/2281/text (last visited: 2025.03.06).

121 S.2281 - Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act-118th Congress (2023-2024), (2023.07.12), *available at* https://www.congress.gov/bill/118th-congress/senate-bill/2281 (last visited: 2024.04.16).

122 Richard Hill, *Coin Offering 'Tokens' Can Be Regulated by CFTC, Agency Says*, 49 SEC. REG. & L. REP. (BNA) 42 (2017) ("An ICO is the sale of virtual coins or

元照出版提供　請勿公開散布。

契約，具體判斷取決於特定的事實和情況[123]。為了支持CFTC的立場，美國紐約東區聯邦地方法院於2018年3月裁定虛擬資產是受CFTC監管的「商品」[124]。在2022年5月，就有200多起虛擬資產相關訴訟被提起，自2020年初以來虛擬資產相關訴訟增加了超過50%[125]。2024年3月26日CFTC起訴KuCoin（庫幣）向美國紐約南區地方法院提起民事強制執行訴訟，指控Mek Global Limited、Phoenix Fin PTE Ltd.、Flashdot Limited和Peken Global Limited共同經營KuCoin中心化的虛擬資產交易所，其多次違反CEA和CFTC法規，CFTC要求歸還非法所得、民事罰款、永久交易和註冊之禁令，以及針對其進一步違反CEA和CFTC規定的行為發出永久禁令[126]。

另外，雖然2018年美國SEC財務長Hinman在一場演說中曾說明可能豁免一些基於其當前結構的虛擬資產，例如，除比特幣外，以太幣是第二種有價值的虛擬資產，而由於其去中心化結構，不受聯邦證券法的揭露制度規範。但是，虛擬資產也有可能從證券開始，然後轉變為另一種類型的資產；相反的，因為「對某物是否為

---

tokens often used as a means to raise capital by startup companies involved in digital technology.”).

123 LabCFTC, A CFTC Primer On Virtual Currencies, at 14 (2017.12.17), *available at* https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/documents/file/labcftc_primercurrencies100417.pdf (last visited: 2024.05.30).

124 Commodity Futures Trading Com’n v. McDonnell, 287 F. Supp. 3d 213, 228 (E.D.N.Y. 2018).

125 *See* Sam Skolnik, *Crypto Lawsuits Deluge Has Big Firms Scrambling to Keep Up*, BLOOMBERG LAW (2022.05.17), *available at* https://news.bloomberglaw.com/business-and-practice/crypto-lawsuit-explosion-has-big-law-scrambling-to-keep-up (last visited: 2024.05.30).

126 Commodity Futures Trading Commission, CFTC, CFTC Charges KuCoin with Operating Illegal Digital Asset Derivatives Exchange, *available at* https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/8884-24 (last visited: 2024.05.30).

元照出版提供　請勿公開散布。

證券的分析不是靜態的，也不是固有的工具」，任何改變虛擬資產的結構和功能都可以將其適用證券法規範[127]。如同後續，於2022年9月，以太坊稱轉向使用權益證明共識機制（Proof-of-Stake, PoS），美國SEC主席Gary Gensler即表示，基於PoS的虛擬資產將會被定性為證券，因爲PoS虛擬資產允許持有者透過質押被動賺取收入，以太幣衍生的質押（Staking）此一行為可能構成發行有價證券，則符合Howey Test對有價證券的判斷標準[128]。此後SEC似不再認為以太幣可豁免，目前SEC僅認為比特幣不構成有價證券。

2022年SEC則是採取了幾項與虛擬資產相關的執法行動。例如，在SEC v. Wahi案中，是SEC在聯邦案件中第一個以虛擬貨幣內線交易起訴的案件[129]。被告Wahi等人在受僱於Coinbase期間，協助該平台的公開上市公告消息，其中包括哪些加密資產或代幣將可用於交易，Coinbase將此類消息視為機密消息，並警告其員工不要根據該消息進行交易或向他人透露。然而，在2021年6月至2022年4月期間，其中一位被告Ishan違反職責，多次向他的兄弟Nikhil Wahi和他的朋友Sameer Ramani透露即將發布上市公告的時間和內容，據SEC稱Nikhil Wahi和Ramani購買了至少25種加密資產，其中

---

127 Todd Kowalski et al., *Securities Fraud*, 60 AM. CRIM. L. REV. 1245, 1308-309 (2023); *also see* William Hinman, Digital Asset Transactions: When Howey Met Gary (Plastic), Remarks at the Yahoo Finance All Markets Summit: Crypto (2018.06.14), *available at* https://www.sec.gov/news/speech/speech-hinman-061418 (last visited: 2024.05.30).

128 Paul Kiernan & Vicky Ge Huang, Ether's New 'Staking' Model Could Draw SEC Attention (2022.09.15), The Wall Street Journal, *available at* https://www.wsj.com/articles/ethers-new-staking-model-could-draw-sec-attention-11663266224 (last visited: 2024.05.30).

129 SEC v. Wahi et al., Washington, DC 20549 (2022.07.21), *available at* https://www.sec.gov/litigation/complaints/2022/comp-pr2022-127.pdf (last visited: 2024.05.30).

元照出版提供　請勿公開散布。

至少有9種是證券，然後被告在公告發布後不久將其出售以獲利，長期運行的內線交易產生的非法獲利總額超過110萬美元[130]。

表一：國際間定義虛擬資產範圍與規範方式選擇（本研究自行整理）

規範方式	司法管轄領域	法　規	定義與分類	特　色
專法	歐　盟	虛擬資產市場監管規則（Market in Crypto-assets, MiCA）Article 2, point 2, Article 3, point 1(2),(3),(4), Article 4, Article 9	利用分散式帳本技術或類似技術，以電子方式轉讓和存儲的數位價值或權利的表彰。 ⑴電子貨幣型代幣（Electronic Money Tokens, EMTs）：參照一種官方貨幣來穩定其價值的加密資產。例如，USDC、USDT、BUSD等。 ⑵資產參考型代幣（Asset-Referenced Tokens, ARTs）：通過參考任何其他價值或權利，或其組合，包括一種或幾種官方貨幣，來保持穩定的價值。例如，除了EMTs以外的穩定幣。 ⑶其他虛擬資產：其他不屬於EMTs或ARTs	對 Crypto-assets 和 DLT 的**定義採用盡可能地廣泛**，以涵蓋目前不屬於歐盟相關金融法範圍的所有 Crypto-assets。但不包括現行歐盟相關金融法中已有的規範。

130 *Id.*

元照出版提供　請勿公開散布。

規範方式	司法管轄領域	法　規	定義與分類	特　色
			的所有Crypto-assets。	
	韓　國	「虛擬資產基本法」（Digital Asset Basic Act, DABA）	韓國國家政策委員會在2023年5月11日通過「虛擬資產用戶保護法」（Virtual Asset User Protection Act），該法案對虛擬資產市場進行規範，將加密貨幣、加密資產、數位資產等用語，統一稱為「虛擬資產」，其定義為「具有經濟價值、並能夠交易或轉讓的電子代幣」，央行數位貨幣（Central Bank Digital Currency, CBDC）被排除在外。	韓國國會預計在2024年6月完成，DABA將會是一個全面性的ST虛擬資產法律框架，虛擬資產業務提供監管指南，同時確保消費者保護。
增修現有法規或提出新法案	英　國	金融服務及市場法（Financial Services and Markets Bill, FS&M Bill）	(a) 虛擬資產是指任何加密保護的價值或契約權利的數位表示； (b) 可以電子方式轉移，儲存或交易，以及使用支援數據記錄或儲存的技術（可能包括分散式帳本技術）。	英國政府打算將虛擬資產的金融服務監管納入FSMA所建立的監管框架中。預計在**第一階段，支付型「法定貨幣支持的穩定幣」的發行、支付、保管**都將受到英國各主管機關的監管，其餘虛擬資產則被英國財政部歸類至第二階段才進行監管。

元照出版提供　請勿公開散布。

規範方式	司法管轄領域	法　規	定義與分類	特　色
				未來金融服務監管框架對虛擬資產進行公眾徵詢（Future Financial Services Regulatory Regime for Cryptoassets Consultation and Call for Evidence）文件中，對象還**包括虛擬資產交易所交易活動、託管業務活動和貸款活動等，未來都將納入金融服務的監管範圍**。
	日　本	支付服務法（資金決済に関する法律 Payment Service Act, PSA）第二条5	虛擬資產（日稱「暗号資產」）定義為以下內容，但不包括「金融工具和交易法」（金融商品取引法 Financial Instruments and Exchange Act, FIEA）第2條第3項所定之可轉讓權利的電子記錄： ⑴財產價值（僅限於以電子方式記錄在電子設備或任何其他物體上的價值，不包括日幣、外幣和以貨幣計價的資產），可用於向不特定人支付購買	日本將虛擬資產分成三種類型，第一種穩定幣，受到**銀行法**、PSA、**信託業法**等法規監管（Banking Act, Payment Services Act, Trust Business Act, etc.）；第二種證券型代幣，受到FIEA監管；第三種不是穩定幣與證券型代幣的代幣，提供此類虛擬資產相關服務的「業者」（例如交易所或交易平台）受到PSA監管。

元照出版提供　請勿公開散布。

規範方式	司法管轄領域	法　規	定義與分類	特　色
			或租賃貨物，或接受提供服務的對價；可自不特定的交易相對人處購買和出售予不特定的交易相對人；可通過電子資料處理系統轉讓；以及 ⑵可作為與不特定交易相對人交換前項加密資產的財產價值，並可通過電子資料處理系統進行轉讓。	
	新加坡	虛擬資產發行指引（A Guide to Digital Token Offerings） Payment Services Act 2019 Section 2	虛擬資產主要分為三類： ⑴證券型代幣（Security Token）； ⑵支付型代幣（Payment Token）； ⑶功能型代幣（Utility Token）。 數位支付代幣（Digital Payment Token, DPT）係指符合以下條件的任何數位價值表示（不包括被排除在外的數位價值表示）： (a) 以一個單位表示； (b) 不是以任何貨幣計	任何可以表彰價值的數位型式紀錄（digital re-presentation），並符合若干條件即屬規範客體。**幾乎可以涵蓋目前所有虛擬資產及功能型代幣**（Utility Token）。也針對「電子貨幣」（e-money）進行定義，與DPT的差異在於是否有和某種貨幣掛鉤。而非同質化代幣（NFT）不在DPT範疇內，目前新加坡法院似乎傾向將之視為一般財產，適用所有權的法制架構。

元照出版提供　請勿公開散布。

規範方式	司法管轄領域	法　規	定義與分類	特　色
			價，且其發行者不與任何貨幣掛鉤； (c) 打算成為公眾或部分公眾所接受的交換媒介，或作為商品或服務的付款或債務的解除； (d) 可以通過電子方式轉讓、儲存或交易； (e) 符合主管機關規定的其他特徵。	
	香　港	打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例53ZRA	虛擬資產指符合以下說明的加密保護數碼形式價值： 以計算單位或經濟價值的儲存形式表述； 或符合以下其中一項： 作為或擬作為公眾接受的交易媒介，用於一個或多於一個以下目的為貨品或服務付款；清償債務；投資；或提供權利、資格或途徑，對以下事宜進行投票： 任何加密保護數碼形式價值的相關事務的管理、運作或管治，或任何適用於加密保護數碼	打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例第53ZRA條定義虛擬資產，第53ZRB條規範提供虛擬資產服務及執行受規管職能的涵義。 2022年7月通過「2022年打擊洗錢及恐怖分子資金籌集（修訂）條例草案」，草案第53ZRD條，**引進虛擬資產服務提供者的營業牌照許可制**；第53ZRF條為不正當行為之**刑事規範**。

元照出版提供　請勿公開散布。

規範方式	司法管轄領域	法　規	定義與分類	特　色
			形式價值的安排的條款的改變。	
	美國聯邦	Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act-118th Congress (2023-2024) S.2281（負責任的金融創新法案）	係指符合以下條件的原生電子資產，其賦予經濟、所有權、使用權或權力；且使用加密的安全分散式帳本技術，或任何類似的類似技術進行記錄；以及包括根據「商品交易法」（CEA）第2(c)(2)(F)條規定的虛擬貨幣和輔助資產；根據「2000年商品期貨現代化法」（Commodity Futures Modernization Act of 20007 U.S.C. 27a）第403條規定的支付穩定幣；以及符合前述要求的任何其他證券或商品。在該法案第9801條定義說明，將Digital Assets一詞修正為Crypto Asset，清楚說明Crypto Asset不包含支付型穩定幣，而所有穩定幣發行方都應是受監管的存款機構。	美國聯邦法制目前尚未針對虛擬資產增修任何現有法制，而是適用既有法制處理虛擬資產監管議題。因此，透過國會陸續提出新法案，試圖勾勒出較為明確的監管界線。 以是否具有經濟利益（Financial Interest），作為美國SEC和CFTC對Digital Assets的管轄權劃分。並提出虛擬資產交易平台交由CFTC主責監管，SEC退居次位，更新版在定義Crypto Asset的範圍比之前2022年6月版本更加詳細。

元照出版提供　請勿公開散布。

二、國際間的虛擬資產監管方式

國際間各司法管轄領域對監管虛擬資產的著力點或有不同，然最終目的則是尋找最適切的虛擬資產監管架構。例如以VASP為監管主體，雖看似對VASP業務採開放態度，實則擴大監管業務內容。例如，採取註冊登記制、發牌制度等。不但強調虛擬資產產品須盡到資訊揭露、保護消費者、託管等義務，更需要遵守洗錢防制相關法規。以下就歐盟、英國、日本、新加坡、香港、美國聯邦、韓國等共七個司法管轄領域的現有作法觀察與析論。我國屬於繼受法制國家，近年雖深受歐美法制影響，然仍須考量本土情勢、商業習慣及虛擬資產無國界之性質，因此有必要參考歐美以外的司法管轄領域的法制作法。

㈠歐　盟

當虛擬資產作為一種支付手段時，可以更便宜、更快速、更有效的提供支付，特別是在跨境的情況下，能有效限制中間商（中轉行）的數量[131]。但除了反洗錢規則外，目前沒有任何規則適用於與這些不受監管的虛擬資產，包含虛擬資產交易平台的營運、用虛擬資產交換資金或其他虛擬通貨的服務，或虛擬資產的保管[132]。缺乏關於虛擬資產的整體聯盟框架還可能導致監管分散，這將扭曲單一市場的競爭，使VASP更難在跨境的情況下擴大其活動規模，

131 Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 (MiCA) Recitals (2).

132 Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 (MiCA) Recitals (3a).

元照出版提供　請勿公開散布。

並可能導致監管套利[133]。

因此，歐盟理事會認為有必要在歐盟層級建立一個專門的、統一的框架，為虛擬資產及其相關活動和服務提供具體規則，澄清所應適用的法律框架。若虛擬資產相關的服務尚未被歐盟金融服務法所涵蓋，則此框架應包含這些服務[134]。另外，由於虛擬資產的跨境特性，成員國應透過金融穩定委員會、巴塞爾委員會和金融行動特別工作組等國際組織或機構，促進各國於處理虛擬資產和VASP方面的一致性[135]。並且，用於驗證虛擬資產交易的共識機制（Proof of Work, POW）可能對氣候和環境產生重大不利影響。因此，此類共識機制應採用更加環保的解決方案，並確保發行人和虛擬資產服務提供者能充分識別和揭露其可能對氣候產生的任何重大不利影響，和任何其他對環境的不利影響[136]。

然而，MiCA納管的內容除具有支付性質的穩定幣發行外，亦擴張及於其他不具穩定幣性質的一般虛擬資產的發行，要求VASP辦理一定的資訊揭露。如VASP欲在27個歐盟成員國內營運，發

133 Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 (MiCA) Recitals (4).

134 Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 (MiCA) Recitals (5).

135 Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 (MiCA) Recitals (5c).

136 Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 (MiCA) Recitals (5a); Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 (MiCA) Article 5 1(g), Article 5 11a.

元照出版提供　請勿公開散布。

行、交易虛擬資產等須先取得執照，發行人必須提供完整透明的產品資訊，且必須註冊並制定安全措施，遵守透明化、反洗錢的規定、應向其所在地主管辦理登記等，始能進行交易業務。

如前述，MiCA成為全球首部對虛擬資產市場全面性監管的規範，旨在降低投資人購買虛擬資產的風險，要求VASP發行或交易商品時，除滿足關於透明度、揭露、授權和交易監管方面等要求，並訂定有關託管、經紀、交易等綜合框架，且對穩定幣發行人要求準備金配置，還有要求虛擬資產錢包遵守「資金轉移條例」（Transfer of Funds Regulation, TFR）、遵守KYC，且履行FATF轉帳規則的反洗錢（AML）要求。例如，個人與虛擬資產交易所之間的轉帳金額高於1,000歐元的門檻時，就必須做通報，這對於經常進行虛擬資產交易的部分投資人而言不具便利性，但對於VASP而言，歐盟此部法律仍有正面意義，因為此些VASP便能憑藉在任一會員國取得營運執照後，前往其他會員國提供服務，解決跨境法域不相容問題。而MiCA中尚有幾項重要核心，如立法緣由、跨境特性、規範客體及定義、除外客體、虛擬資產服務提供者等，限於篇幅，則不在此細述。

㈡英　國

英國允許VASP向主管機關金融行為監管局（Financial Conduct Authority, FCA）註冊，但在2022年5月Terra-Luna事件和全球第三大穩定幣UST崩盤[137]，英國央行（Bank of England, BoE）表示英國財政部、支付系統機管機構（Payment Systems Regulator,

137 關於LUNA事件與UST崩盤始末參閱，洪綾襄，全球第三大穩定幣UST崩盤與LUNA身陷死亡螺旋　幣圈大屠殺五天蒸發五千億美元市值，財訊，660期，https://www.wealth.com.tw/articles/327d3a98-b48b-4430-a354-25e9a19b087a，最後瀏覽日：2024年4月16日。

元照出版提供　請勿公開散布。

PSR）、FCA與BoE在內的相關監管機構，將共同研商關於穩定幣相關立法，以及虛擬資產監管規則。後於2022年7月20日公布金融服務與市場法案（Financial Services and Markets Bill），該法案內容包含對於安全採用虛擬資產的指引，且根據此法案，在英國穩定幣和「數位結算資產」（Digital Settlement Asset）同作為一種支付形式而受到高度監管[138]。如前述，2023年2月英國財政部提出未來金融服務監管框架對虛擬資產進行公眾徵詢文件[139]，對每一項虛擬資產活動列出設計重點式監管框架與監管方法，徵集大眾提供意見，以利未來對虛擬資產業務監管，秉持用相同方式監管相同的虛擬資產、相同的交易業務。

㈢日　本

日本一直對於虛擬資產採取開放態度，但監管力道不輕，範圍也持續擴大。為加強對於虛擬資產投資者的保護，「支付服務法」（PSA）和「金融工具與交易法」（FIEA）的修正案於2020年5月1日生效，日本虛擬資產交易所須經最高金融監理機構金融廳（Financial Services Agency, FSA）批准後，始能登記取得執照，且應符合PSA監管要求（如加強資安、強化銀行端對虛擬資產交易的監控、對投資人保護、有足夠的最低資本等）[140]。惟修正前對於虛擬資產監管制度未明確，修正後PSA將虛擬資產交易服務提供

138 HM Treasury, *Financial Services and Markets Bill* (2022.07.20), *available at* https://www.gov.uk/government/collections/financial-services-and-markets-bill (last visited: 2024.05.30).

139 HM Treasury, *supra* note 91.

140 Article 63-2 of Japan Payment Services Act (Act No. 59 of 2009), *available at* https://www.japaneselawtranslation.go.jp/en/laws/view/3078/en. "No person may engage in the Virtual Currency Exchange Service unless the person is registered with the Prime Minister."

元照出版提供　請勿公開散布。

者納入規範，定義擴及包括從事出售、購買虛擬資產等，而虛擬資產衍生商品業務則限於在FIEA註冊始能從事相關衍生品業務[141]。於2022年6月日本參議院通過保護投資者的穩定幣法案（Stablecoin Bill），此法案旨在遏止穩定幣金融系統風險，故依據PSA的規定將穩定幣納管，發行的穩定幣必須與日元、美元或其他法定貨幣掛勾，並保證持有人有權按面值贖回，但日本的虛擬資產交易所不能上架穩定幣，該法案已於2023年6月開始實施[142]。依照2022年日本「支付服務法」修正穩定幣相關規定，穩定幣只能由銀行（Banks）、資金移轉服務業者（Fund Transfer Service Providers）、信託公司（Trust Companies）發行，其他機構無權發行穩定幣，日本對穩定幣監管主要從「發行」與「交易與管理」兩個面向出發[143]。

㈣新加坡

在新加坡，與虛擬資產業務相關的主管機關為新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore, MAS），依據「支付服務法」（Payment Services Act 2019）授權的數位支付代幣（Digital Payment Token, DPT）服務提供商目前不受基於風險的資本或流動性要求，監管重點轉移至洗錢、資恐與技術風險，因此將要求受監管的公司進行虛擬資產借貸時應有抵押品、對交易者進行盡職調查，並遵守風險資本規則與流動性要求，類似傳統的金融機構所受

141 Article 63-3 of Japan Payment Services Act (Act No. 59 of 2009).

142 Natsumi Iwata & Keita Sekiguchi, Japan adopts law to regulate stablecoins for investor protection, NIKKEI Asia (2024.06.03), *available at* https://asia.nikkei.com/Spotlight/Cryptocurrencies/Japan-adopts-law-to-regulate-stablecoins-for-investor-protection (last visited: 2024.05.30).

143 FSA, Regulatory Framework for Crypto-assets and Stablecoins (2022.09.14), *available at* https://www.fsa.go.jp/inter/etc/20220914-2/02.pdf (last visited: 2024.05.30).

元照出版提供　請勿公開散布。

到的要求[144]。MAS現正在制定穩定幣相關監管框架，於2022年10月公告相關規定並進行公眾徵詢，其中說明DPT服務提供商不應向散戶提供法定貨幣或虛擬資產貸款，不允許散戶通過槓桿交易虛擬資產，也不可接受散戶使用信用卡或簽帳卡來購買虛擬資產，預計解決關於消費者保護、市場行為和穩定幣的儲備問題[145]。

㈤香　港

香港金融管理局（Hong Kong Monetary Authority, HKMA）總裁在G20金融官員會議上曾表示穩定幣與去中心化金融不會消失，對穩定幣進行更嚴格審查將有助於防止DeFi帶來的風險（如上述的Terra-Luna和UST事件）[146]。隨著2022年12月獲得香港立法會通過「2022年打擊洗錢及恐怖分子資金籌集（修訂）條例草案」，香港證券及期貨事務監察委員會（下稱香港證監會）在2023年2月提出「有關適用於獲證券及期貨事務監察委員會發牌的虛擬資產交易平台營運者的建議監管規定的諮詢文件」，專為提供非證券型代幣交易服務的中央虛擬資產交易平台而設的全新發牌制度在2023年6月1日生效，為了即將實施的新制度作好準備，證監會現正就適用於持

144 MAS, Payment Services Act– A Guide to the Essential Aspects of the Payment Services Act 2019, *available at* https://www.mas.gov.sg/-/media/mas/regulations-and-financial-stability/regulations-guidance-and-licensing/payment-service-providers/guide-to-the-payment-services-act-2019.pdf (last visited: 2024.05.30).

145 Singapore MAS, Consultation Paper-Proposed Regulatory Approach for Stablecoin Related Activities (2022.10), *available at* https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS-Media-Library/publications/consultations/PD/2022/Consultation-on-stablecoin-regulatory-approach_FINALISED.pdf (last visited: 2024.05.30).

146 Elizabeth Napolitano, Crypto and DeFi Won't Disappear': Hong Kong Monetary Chief, CoinDesk (2022.07.19), https://www.coindesk.com/policy/2022/07/18/crypto-and-defi-wont-disappear-hong-kong-monetary-chief/ (last visited: 2024.05.30).

元照出版提供　請勿公開散布。

牌虛擬資產交易平台的建議監管規定進行諮詢[147]。

由於香港「證券及期貨條例」（第571章）針對至少一種證券型代幣提供交易服務的虛擬資產交易平台的現行制度已實施數年，其間虛擬資產範圍出現巨大轉變，故香港證監會藉此機會檢討相關規定，並審視應否作出修改，以在保障投資者與市場發展之間達到更適當的平衡[148]。香港證監會監管制度依照「相同業務、相同風險、相同規則」原則，涵蓋公眾能夠透過主流金融領域接觸到虛擬資產的所有界面，以保障投資者及應對金融機構的審慎風險，制定相關虛擬資產規範[149]。例如，前述引進VASP的牌照許可制，VASP（如各大加密貨幣交易所、資產理財平台……等）無論提供的虛擬資產是否具有證券性質，皆須取得香港政府發放的牌照，否則不被容許在香港進行相關業務及行銷等。香港於2023年6月起開放虛擬資產交易所牌照制度，香港證監會提供1年法規適用過渡期等[150]。當前已確認香港開放虛擬資產交易所牌照制度，採用「雙牌照」，「證券型代幣」交易所適用香港「證券及期貨條例」（第571章），「非證券型代幣」交易所則適用於2023年6月1日起正式生效的香港「打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例」（第615

147 Hong Kong Securities and Futures Commission, Consultation Paper on the Proposed Regulatory Requirements for Virtual Asset Trading Platform Operators Licensed by the Securities and Futures Commission (2023.02.20), *available at* https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/consultation/doc?refNo=23CP1 (last visited: 2024.05.30).

148 *Id*. at 6.

149 *Id*. at 7.

150 香港特區政府投資推廣署，香港6月起執行！香港引入虛擬資產服務提供者發牌制度，2023年5月10日，https://mp.weixin.qq.com/s/0TQvTRwJ1exrsVEUt1UHzg，最後瀏覽日：2024年5月30日。

元照出版提供　請勿公開散布。

章）規定的發牌制度[151]。

㈥美國聯邦

美國聯邦對於虛擬資產的監管態度非常嚴格。於2019年美國金融犯罪執法局（Financial Crimes Enforcement Network, FinCEN）依銀行保密法（Bank Secrecy Act, BSA）FinCEN為美國虛擬資產業者洗錢防制主管機關。美國SEC認為是證券的虛擬資產，會要求其發行者進行註冊，並且要求遵守證券法規。美國CFTC對於被視為商品的虛擬資產，則會要求其相關方遵守商品交易法（Commodity Exchange Act, ECA）。美國日前於2021年11月，美國聯邦準備理事會（Board of Governors of the Federal Reserve System）、聯邦存款保險公司（Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC）和貨幣監理署（Office of the Comptroller of the Currency, OCC）聯合聲明，有關虛擬資產的短期政策與後續作法（Joint Statement on Crypto-Asset Policy Sprint Initiative and Next Steps），此些機構一起列出並評估虛擬資產可能帶來的關鍵風險，同時整理這些機構必須在適當的情況下提供協調以促進虛擬資產安全性和穩健性，以及對消費者保護、遵守法律和規定（包括反洗錢和非法金融法規和規則）[152]。如果虛擬資產相關活動涉及美國SEC和CFTC的管轄，則應分別遵循SEC與CFTC相關規定，視情況由SEC或是CFTC為其監

---

151 香港證監會，虛擬資產交易平台營運者，https://www.sfc.hk/TC/Welcome-to-the-Fintech-Contact-Point/Virtual-assets/Virtual-asset-trading-platforms-operators，最後瀏覽日：2024年5月30日。

152 Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation & Office of the Comptroller of the Currency, Joint Statement on Crypto-Asset Policy Sprint Initiative and Next Steps (2021.11.23), *available at* https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/bcreg20211123a.htm (last visited: 2024.05.30).

元照出版提供　請勿公開散布。

督機構[153]。

與此同時，美國總統金融市場工作小組（The President's Working Group on Financial Markets, PWG）發布一份關於穩定幣的報告[154]，為了解決穩定幣的支付風險，建議國會儘快立法，以確保穩定幣支付和穩定幣的支付協議在聯邦框架的基礎上受到一致和全面的約束，預期此種立法將在市場誠信、投資者保護和非法融資方面補充現有法制不足並將解決關鍵性問題，如防止穩定幣擠兌（立法要求穩定幣發行人成為有保障的存款機構）、解決支付系統風險擔憂（要求託管錢包供應商應受到聯邦監管）、解決系統性風險與經濟權力集中的擔憂（立法應要求穩定幣發行人遵守相關限制以及與實體商業的關聯活動限制）[155]。

如前述，兩位美國參議員推出的虛擬資產監管法案「Lummis-Gillibrand負責任金融創新法案」[156]，CFTC可能會成為美國虛擬資產市場的主要監管機構[157]。但是，迄今在聯邦層級尚未有統一的虛擬資產主管機關，SEC與CFTC仍是根據其主管之作用法將部分

---

153 Commodity Futures Trading Comm'n v. McDonnell, 287 F. Supp. 3d 213, 217 (E.D.N.Y. 2018); Commodity Futures Trading Comm'n v. My Big Coin Pay, Inc., 334 F. Supp. 3d 492, 498 (D. Mass. 2018); In Re Coinbase, Inc., CFTC No. 21-03 at 3-4 (Mar.19, 2021).

154 U.S. Department of The Treasury, President's Working Group on Financial Markets Releases Report and Recommendations on Stablecoins (2021.11.01), *available at* https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0454 (last visited: 2024. 05.30).

155 *Id*.

156 S.4356 - Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act.

157 Stephanie Murray, Pieces of crypto bill could pass in six months, authors Lummis and Gillibrand say, THE BLOCK (2022.10.14), *available at* https://www.theblock.co/post/177371/pieces-of-crypto-bill-could-pass-in-six- months-authors-lummis-and-gillibrand-say (last visited: 2024.05.30).

元照出版提供　請勿公開散布。

虛擬資產納管，但並未單獨定義其範圍，或是統一解釋。例如，自2017年起，美國SEC檢視The DAO、Munchee和Zaslavskiy等發行虛擬資產是否具有證券性質，即是透過Howey Test標準而認定適用美國證券交易法規範[158]。有論者認為SEC執法力度加大後，虛擬資產發行人可能透過私募以符合證券法規，但此種合法選擇會降低市場透明度，揭露程度不夠，對不太成熟的虛擬資產市場投資者來說是有害的，將與SEC保護投資者的核心使命呈現背道而馳的現狀[159]。

另外，自從2015年，美國CFTC將虛擬資產解釋為美國商品交易法（Commodity Exchange Act, CEA）下的「商品」（Commodity）[160]。例如，於2023年3月27日CFTC向美國法院指控幣安（Binance）交易平台違反CEA、CFTC規定，要求沒收相關非法所得，永久禁止其註冊與交易[161]。

㈦韓　國

截至2021年底，韓國虛擬資產市場規模高達460億美元，大約有1,525萬名註冊用戶，其日均交易額粗略約為85億美元，主要原

---

158 關於SEC檢視*The DAO*、*Munchee*和*Zaslavskiy*等說明，參閱鄭婷嫻，同註56，頁177-178。

159 Yuliya Guseva, *When the Means Undermine the End: The Leviathan of Securities Law and Enforcement in Digital-Asset Markets*, 5 STAN. J. BLOCKCHAIN L. & POL'Y 1 (2022).

160 CFTC, In re Coinflip, Inc., d/b/a Derivabit, and Francisco Riordan, CFTC Docket No. 15-29 (2015.09.17), *available at* https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@lrenforcementactions/documents/legalpleading/enfcoinfliprorder09172015.pdf (last visited: 2024.05.30).

161 CFTC Release Number 8680-23, CFTC Charges Binance and Its Founder, Changpeng Zhao, with Willful Evasion of Federal Law and Operating an Illegal Digital Asset Derivatives Exchange (2023.05.27), *available at* https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/8680-23 (last visited: 2024.05.30).

元照出版提供　請勿公開散布。

因之一是沒有對虛擬資產課稅，更在2019年7月，釜山地區正式成為區塊鏈技術無監管地區，政府刻意將釜山打造成區塊鏈中心，理由是當地人口老化嚴重，成為區塊鏈中心將有助於改變人口結構，並為面臨高失業率和資產膨脹的韓國青年提供創造財富的途徑[162]。

然而，韓國並未全面開放虛擬資產交易，2020年就將虛擬資產納入金融法規相關範疇，同時嚴格遵守反洗錢法。再者，如前所述，韓國預計在2024年6月完成的DABA，將會是一個全面性的ST法律框架，可為不斷發展的韓國虛擬資產業務提供監管指南，同時確保消費者保護[163]。

韓國（Korean Financial Services Commission, FSC）於2023年2月6日依據金融投資服務和資本市場法（Financial Investment Services and Capital Markets Act, FSCMA）發布允許ST進入資本市場，提供判斷虛擬資產是否為證券的原則與應用實例，作為證券認定和監管的指導方針。並且，通過三項系統改進，確保代幣證券（Security Tokens, ST）正常發行與流通，*1.*接受根據電子證券法發行證券形式的ST；*2.*設立直接註冊和管理ST的發行人帳戶管理機構；*3.*設立櫃買交易經紀機構進行投資契約證券和受益人證書[164]。

---

162 A Spotlight on Digital Asset Regulation in South Korea, Polymesh (2023.02.23), *available at* https://polymesh.network/blog/digital-asset-regulation-in-south-korea (last visited: 2024.05.30).

163 Sandali Handagama, South Korea Issues Guidelines for Regulating Security Tokens as Legislation Looms, CoinDesk (2023.02.06), *available at* https://www.coindesk.com/policy/2023/02/06/south-korea-issues-guidelines-for-regulating-security-tokens-as-legislation-looms/ (last visited: 2024.05.30).

164 Korean FSC, FSC Unveils Measures to Overhaul Regulations to Permit Issuance and Circulation of Security Tokens (2023.02.06), *available at* https://www.fsc.go.kr/eng/pr010101/79431?srchCtgry=&curPage=&srchKey=sj&srchText=&srchBeginDt=2023-02-06&srchEndDt=2023-02-06 (last visited: 2024.05.30). “a) Accept

元照出版提供　請勿公開散布。

表二：國際間的虛擬資產監管方式（本研究自行整理）

司法管轄領域	監管虛擬資產之現有作法
歐　盟	*1.* 當虛擬資產作為一種支付手段時，可以更便宜、更快速、更有效的提供支付機會，特別是在跨境的情況下，能有效限制中間商（中轉行）的數量。但除反洗錢規則外，**目前沒有任何規則適用於與這些不受監管的虛擬資產**，包含虛擬資產交易平台的營運、用虛擬資產交換資金或其他加密資產的服務，或虛擬資產的保管。 *2.* 歐盟理事會認為**有必要在歐盟層級建立一個專門的、統一的框架**，為虛擬資產及其相關活動和服務提供具體規則，澄清所應適用的法律框架。若虛擬資產相關的服務尚未被歐盟金融服務法所涵蓋，則此框架應包含這些服務。
英　國	*1.* 英國允許虛擬資產交易平台業者向主管機關金融行為監管局（Financial Conduct Authority, FCA）註冊。 *2.* 2022年7月20日公布**金融服務與市場法案**（Financial Services and Markets Bill），該法案內容包含對於安全採用虛擬資產的指引，且根據此法案，在英國穩定幣和「數位結算資產」（Digital Settlement Asset）同作為一種支付形式而受到高度監管。
日　本	*1.* 為加強對於虛擬資產投資者的保護，「支付服務法」（PSA）和「金融工具與交易法」（FIEA）的修正案於2020年5月1日生效，**日本虛擬資產交易所須經最高金融監理機構金融廳（Financial Services Agency, FSA）批准後，始能登記取得執照**，且應符合PSA監管要求（如加強資安、強化銀行端對虛擬資產交易的監控、對投資人保護、有足夠的最低資本等）。 *2.* 2022年6月日本參議院通過**保護投資者的穩定幣法案**（Stablecoin

security tokens as a new form of securities issued under the Act on Electronic Registration of Stocks and Bonds. b) Create "issuer" account managers that will directly register and manage security tokens. c) Introduce over-the-counter (OTC) trading brokers for investment contract securities and beneficiary certificates."

元照出版提供　請勿公開散布。

司法管轄領域	監管虛擬資產之現有作法
	Bill），此法案旨在遏止穩定幣金融系統風險，依據PSA的規定將穩定幣納管，發行的穩定幣必須與日元、美元或其他法定貨幣掛勾，並保證持有人有權可以按面值贖回，但日本的虛擬資產交易所不能上架穩定幣，該法案於2023年6月正式實施，並對穩定幣另有詳細規定。如只能由銀行（Banks）、資金移轉服務業者（Fund Transfer Service Providers）、信託公司（Trust Companies）發行，其他機構無權發行穩定幣。
新加坡	*1.* 依據「支付服務法」（Payment Services Act 2019）授權的數位支付代幣（Digital Payment Token, DPT）服務提供商雖目前不受基於風險的資本或流動性要求，**監管重點轉移至洗錢、資恐與技術風險**，因此將要求受監管的公司進行虛擬資產借貸時應有抵押品、對交易者進行盡職調查，並遵守風險資本規則與流動性要求，**類似傳統的金融機構所受到的要求**。 *2.* MAS現**正在制定穩定幣相關監管框架**，於2022年10月公告相關規定並進行公眾徵詢，其中說明DPT服務提供商不應向散戶提供法定貨幣或虛擬資產貸款，不允許散戶通過槓桿交易虛擬資產，也不可接受散戶使用信用卡或簽帳卡來購買虛擬資產，預計解決關於消費者保護、市場行為和穩定幣的儲備問題。
香　港	*1.* 香港證監會在2023年2月提出「有關適用於獲證券及期貨事務監察委員會發牌的虛擬資產交易平台營運者的建議監管規定的諮詢文件」，專為提供非證券型代幣交易服務的中央虛擬資產交易平台而設的**全新發牌制度在2023年6月1日生效**。當前香港開放虛擬資產交易所牌照制度，採用「雙牌照」，「證券型代幣」交易所適用香港「證券及期貨條例」（第571章），「非證券型代幣」交易所則適用於2023年6月1日起正式生效的香港「打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例」（第615章）規定的發牌制度。 *2.* 無論提供的虛擬資產是否具有證券性質，**皆須取得香港政府發放的牌照**，否則不被容許在香港進行相關業務及行銷等。

元照出版提供　請勿公開散布。

司法管轄領域	監管虛擬資產之現有作法
美國聯邦	*1.* 美國SEC認為是證券的虛擬資產，會**要求其發行者進行註冊，並且要求遵守證券法規**。 *2.* 美國CFTC對於被視為商品的虛擬資產，則會**要求其相關方遵守商品交易法**。 *3.* 美國聯邦準備理事會、聯邦存款保險公司（FDIC）和貨幣監理署（OCC）聯合聲明，整理這些機構必須在適當的情況下提供協調以促進虛擬資產安全性和穩健性，以及對消費者保護、遵守法律和法規（包括反洗錢和非法金融法規和規則）。 *4.* 美國總統金融市場工作小組（The President's Working Group on Financial Markets, PWG）發布一份關於穩定幣的報告，**為了解決穩定幣的支付風險，建議國會儘快立法**。
韓　國	*1.* 2023年2月6日發布依據**金融投資服務和資本市場法**（Financial Investment Services and Capital Markets Act, FSCMA）允許ST進入資本市場，提供判斷虛擬資產是否為證券的原則與應用實例，作為證券認定和監管的指導方針。 *2.* 韓國國家政策委員會在2023年5月11日通過**「虛擬資產用戶保護法」**（Virtual Asset User Protection Act），旨在保護虛擬資產使用者，限制不公平交易，是韓國首部針對虛擬資產的立法，該法案第一階段以投資者保護為中心，第二階段補充虛擬資產發行和揭露資訊等監管交易市場秩序。

三、小　結

綜合上述，國際間的虛擬資產的主要規範方式有二大類型：第一、制定專屬法規，如歐盟與韓國等，除了適用既有國內法規外，傾向另外制訂專屬虛擬資產法制確立其範圍與規範方式。第二、增修既有法規或提出新法案，如英國、日本、新加坡、香港與美國聯邦等，在英國、日本與新加坡的虛擬資產交易所業者須具備一定資

元照出版提供　請勿公開散布。

格，從發行、支付到保管都要受到當地政府的監管。例如，加強資安、強化銀行端對虛擬資產交易的監控、對投資人保護、有足夠的最低資本等，或是應有抵押品、對交易者進行盡職調查，並遵守風險資本規則與流動性要求等，且必須向當地金融主管機關取得執照後，始能合法營業[165]。

再者，國際間對虛擬資產監管方式各有著重，若以監管VASP為主，對虛擬資產交易市場開放但擴大監管內容，如歐盟、英國、日本、新加坡與香港等。亦有一開始即對發行虛擬資產區分為證券類型與非證券類型二種，證券類型以證券相關法規監管，非證券類型則增修相關法制，或直接要求遵守洗錢防制規範等，例如想港、美國聯邦與韓國等。

肆、我國虛擬資產法制的調適與選擇

本文從觀察近年來國際間虛擬資產監管趨勢，以及我國法制現況及政策方向，嘗試提出適合我國的虛擬資產法制架構的選擇，以及提供虛擬資產法制發展可行之作法。

一、確立虛擬資產監管範圍

首先，本文建議可先確立虛擬資產的專責主管機關。目前由金管會擔任VASP業務的主管機關，但如前述被VASP指導原則排除掉的虛擬資產則可能無主管機關。近期亦有立法委員提案，金管會應在銀行、證券期貨、保險與檢查等四大局外，新設第五局「虛擬

165 鄭婷嫻，論去中心化金融與虛擬資產相關監理議題，載：法學思索與社會實踐——華岡法律人的志業：林信和教授七秩榮慶暨榮退論文集（下冊），頁190-191，2023年1月。

元照出版提供　請勿公開散布。

資產局」[166]，考量虛擬資產投資人保護、業者洗錢防制規範，並妥善監理以虛擬資產為基礎之相關金融商品及活動，應以專責單位執行監督管理相關業務最為適宜，並提案修法「金融監督管理委員會組織法第2條、第3條及第4條條文修正草案[167]」。如此提議甚為良善，惟仍需再深入考量虛擬資產的各種本質，並非一昧地將其套進既有各種類型的金融商品監管即可，仍應就其特殊技術性、交易方式、使用規模、經濟程度等作出分類監管，並且應考量監管成本、效率及手段的適當性。在監管的實際作法中，因部分虛擬資產與金融科技產物極為相似，科技監理（SupTech）模式似可仿效於監管虛擬資產的作法。

有論者提出嚴謹的科技監理作法，利用自動化與智慧化的監理

166 陳美君，獨家／立委江永昌提案修法　金管會新設第五局「虛擬資產局」，經濟日報，2023年4月26日，https://money.udn.com/money/story/5613/7124671?list_ch2_index，最後瀏覽日：2024年5月30日。

167 立法院第10屆第7會期第8次會議議案關係文書，院總第20號，委員提案第10034062號。「有鑑於當前虛擬資產發展快速，市場上許多以金融投資、支付等服務為主之虛擬資產服務提供者，以虛擬資產為基礎，提供包括顧問、支付、清算、財富管理、投資、虛擬資產交易、借貸、保管等業務。雖然上述虛擬資產相關金融服務均有傳統金融市場及金融服務業之形式，惟其實質操作上仍與傳統金融商品有間，似不宜完全套用既有金融監理體系。另，因虛擬資產市場目前仍在發展，未來各項商品之形式、內涵、所涉及之風險等目前均未明；如將虛擬資產業務分散於金管會各單位中分別處置亦不妥。為妥善監理以金融支付、投資等為目的之虛擬資產服務業，以維持金融秩序、協助市場發展，並健全消費者保護機制　，爰為以下修正：……五、為完善虛擬資產服務提供業者之監理，並確實了解具金融投資、支付等性質之虛擬資產及虛擬資產服務提供業之發展與產業狀況；考量虛擬資產及虛擬資產服務提供業係近年發展、較為新穎之產業，似不宜將其業務交予傳統金融監理單位執行。爰增訂第四條第一項第五款，新設虛擬資產局作為具金融投資、支付等性質之虛擬資產及虛擬資產服務提供業之產業發展、研究、監督、管理之機關。」

元照出版提供　請勿公開散布。

流程、金融機構與業者自律相容與互補、監理裁量空間與流程自動化的兼顧與平衡等[168]。因此，虛擬資產主管機關確立後，應積極推動輔以科技監理，在新型態的金融服務中導入監理自動化、數位化及智慧化監理機制等[169]。

當前虛擬資產發展迅速，且仍在不斷地創新變化中，本文建議可考慮以「三專」作法進行監理，而非以傳統監督型態（如僅設置委員會等），三專則係指專人、專責、專業。從國際上的作法觀察，大都以金融相關行政機構為主要的監管機關，我國可以從善如流，以金管會為首要主管機關。單一監管機關將減少多重監管機關的困擾，以及執行不充分或無效監管的問題[170]。例如，利用區塊鏈技術提供金融產品或服務時，在美國的監管機構將其視為一種金融技術，而金融產品或金融服務是監管機構中最嚴格之一，監管機構若未倡議新法律或發布新法規，而是通過法規解釋使現有監管框架適應區塊鏈所產生的相關業務時，此時多個監管機構可能對同一區塊鏈活動擁有重疊的監管權限，而各監管機構就會以不同的方式進行監管，因此對未來受到監管的主體來說，將面臨著不明確且多樣化的法遵規則[171]。

再者，觀察我國現有法規，「虛擬通貨」一詞出現於2018年洗

---

168 關於科技監理重要法學論述，參閱臧正運，試論金融監理科技的分析框架與發展圖像，管理評論，37卷4期，頁24-25，2018年10月。臧正運，論金融科技發展的監理難題與法制策略——以我國的規範與實踐為核心，政大法學評論，163期，頁139-218，2020年12月。

169 參閱蔡鐘慶，金融科技對法令遵循所帶來的衝擊與挑戰，月旦法學雜誌，335期，頁85-87，2023年4月。

170 Joel Seligman, *The Rise and Fall of Cryptocurrency: The Three Paths Forward*, 19 N.Y.U. J.L. & BUS. 93, 135-36 (2022).

171 Jiang Jiaying, *Technology-Enabled Co-Regulation for Blockchain Implementation*, 83 U. PITT. L. REV. 829, 833-34 (2022).

元照出版提供　請勿公開散布。

錢防制法，當時法律對「虛擬通貨」的定義，僅認定是利用區塊鏈技術進行相關交易業務。後於2021年發布虛擬通貨平台及交易業務事業防制洗錢及打擊資恐辦法第2條始說明廣狹義「虛擬通貨」的定義。洗錢防制法將「虛擬通貨平台及交易業務之事業」納入規範主體，要求平台業者與金融機構相同，須確認其用戶採用實名制[172]。再者，為與國際用詞一致，洗錢防制法修正草案，預計新增VA及VASP用詞，讓反洗錢主體義務範圍可涵蓋所有VASP[173]。然而，立法院於2023年5月19日三讀通過的洗錢防制法修正，僅有第15條之1、第15條之2及第16條，並未納入該修正草案第5條用語。因此，實際上我國尚未對虛擬通貨有固定用語，未見主管機關或其他法規增修對虛擬通貨作出更明確定義與範圍前，容易造成增修其他的法規適用不便，故仍建議固定虛擬通貨一詞用語，或做統一解釋其範圍為佳。補充說明，於本文校稿之際，國內修法已逐漸朝向將「虛擬資產」直接取代相關法規辦法中「虛擬通貨」一詞。

就虛擬資產的定義似可透過修法確認。基於國際上的用詞一致性，及虛擬新型產物持續快速增加的特性，就洗錢資恐防制的規範上，虛擬資產應採廣泛定義為佳，定義其為「可透過數位方式交易或轉讓，並可用於支付或投資目的之數位價值代表」，且不侷限於特定技術的使用。若虛擬資產運用於金融或其他監理範疇，建議可維持虛擬資產以密碼學及DLT等類似技術之應用。

接著，檢視虛擬資產類型時，應從客觀上表彰之權利內容與實質權利內容作出分類監管。例如，先區分為證券型、資產型（或功能型），及其他虛擬資產等三大類型，在資產型（或功能型）及其他虛擬資產兩個類型時，輔以檢視虛擬資產在發行涉及收受財物階

172 洗錢防制法第5條至第7條。（補充，2024年7月更改為「虛擬資產」一詞）
173 同註23。

元照出版提供　請勿公開散布。

段時，屬於前述論者區分的哪種類型，再考量監管手段。因為虛擬資產發行的內容不同，監管強度也將隨之不同，如分潤型虛擬資產與金融商品相似，監管力道應加重，但仍要考量其發行規模與創新產業可能的發展等。又或者可以採用前述香港、美國聯邦與韓國等作法，直接先將虛擬資產區分為證券型、非證券型二大類型，分別適用證券法規監管，或依其他法律及洗錢防制相關法規監管。

二、虛擬資產法制訂立方式的選擇

觀察前述國際間對於虛擬資產規範與監管方式，規範方式可區分為制定專法規範、增修現有法制規範或提出新法案二大類型。觀諸我國現行作法乃以洗錢防制與打擊資恐為主要規範虛擬資產之架構，再由金管會提出VASP指導原則規範虛擬資產業者處理虛擬通貨發行、支付及託管業務等面向應注意的事項。主管機關如此作法值得肯定，其指導原則內容亦參閱不少國外先進作法。惟從比較法觀察，我國的作法與國際間的作法仍有所差異。國際間對於虛擬資產之規範與監管方式是以法律位階為出發點，執行虛擬資產相關法制仍交由主責的主管機關。而如前文所述，該VASP指導原則尚產生數個疑問未解，更重要的是其拘束力無法與法律效力相比擬，在後續監管面向與執行面向，仍具備一定的困難度。

再者，該指導原則管理非證券型虛擬資產（排除穩定幣、NFT、DeFi等）必須搭配VASP同業公會所訂定之自律規範，縱使主管機關有權審查同業公會訂定的自律規範，但在法律保留原則適用下恐有牴觸。且是否要給予VASP同業公會如此大的自律程度，按照當前社會詐騙事件層出不窮，恐怕實則不然。另外，證交法授權金管會管理ST，金管會是否有權力轉授權給證券櫃檯買賣中心制定現已存在的STO業務管理辦法，仍存有疑問，至少須以具法律

元照出版提供　請勿公開散布。

授權的行政命令的方式為之，始符合授權明確性原則[174]。因此，我國對於虛擬資產法制訂立方式仍需要作出選擇，並且需要加快腳步因應，亦應將明確缺漏的部分儘快填補為佳。

暫不論轉授權效力如何，金管會在2019年發布函釋核定證券性質虛擬資產為證交法上的有價證券[175]。STO發行人應依證交法第22條第1項向主管機關申報生效，並遵循STO業務管理辦法及相關規章，始能合法發行。然而，歷時三年多，始有第一家中大型券商，發行債務型STO[176]。屆時我國證交法是否可以全部適用，有繼續觀察之必要。當STO有對市場詐欺或不正市場行為時，或可直接適用證交法第20條證券詐欺與第155條操縱市場規範[177]。但是，證交法第157條短線交易，或是第157條之1內線交易，則不當然直接適用，因規範主體限於股票、其他具有股權性質之有價證券或非股權性質之公司債等[178]，甚至排除私募行為，以上行為皆可能形成法律漏洞。因此，有論者建議將虛擬資產區分為發行、交易及業者三個監管主要面向，並提出短、中、長期調適我國法制的作法，深值

174 參閱鄭婷嫻，同註56，頁175-176。關於受委託行使公權力之團體可否訂定法規命令，參閱吳庚，行政法之理論與實用，頁290，2005年8月，增訂9版。

175 金融監督管理委員會(108)金管證發字第1080321164號令。關於美國SEC適用Howey Test要件判斷新型募資工具之實務研究，參閱鄭婷嫻，從國外法制經驗論我國首次代幣發行及證券型代幣發行之證券法規適用疑義，中原財經法學，44期，頁156-164，2020年6月。

176 參閱廖珮君，企業發STO籌資「破蛋」 金管會：首檔虛擬債年底問世，2023年4月10日，經濟日報，https://money.udn.com/money/story/5613/7088143，最後瀏覽日：2024年5月30日。國泰證券年底預計發行陽光綠益債務型STO，宣稱投報率5.8%，申購對象限專業投資人。

177 參閱楊岳平，同註21，頁51。

178 關於STO內線交易責任法學討論，參閱黃朝琮，同註56，頁417-438。

元照出版提供　請勿公開散布。

參考[179]。

三、虛擬資產法制發展之建議作法

關於我國的虛擬資產法制發展本文建議二個作法，但在時序上的安排並不需要完成第一個作法才能進行第二個，無先後之別，而是可以分工合作及同時進行，盼能解決虛擬資產帶來的近期與遠期的相關爭議問題。作法分別說明如下：

第一個作法是，由主管機關直接將虛擬資產區分為兩大類型，證券類型虛擬資產與非證券類型虛擬資產。關於證券類型虛擬資產，我國目前只有STO業務管理辦法，由發行人主動依法申辦STO業務，但是實務上虛擬資產樣態多變，發行人可能不認為自己在發行ST，但實際上卻是發行ST，應受到證交法相關規範，此時需要主管機關適時提供VASP發行虛擬資產更明確的說明。美國雖有Howey Test檢視有價證券性質，仍經常發生各自判斷的結果。例如，在2017年美國Munchee公司發行MUN幣，宣稱該幣僅具有功能型代幣，並非如The DAO發行具有股權的DAO幣[180]，最後美國SEC依據Howey Test仍認定MUN幣是有價證券，應受到證券監管[181]。再者，在美國發行NFT也可能成為ST受到證券監管，於2023年8月28日SEC指控登記在洛杉磯的Impact Theory公司發行的

179 參閱楊岳平，同註21，頁61-62。

180 *See* U.S. Securities and Exchange Commission, Report of Investigation Pursuant to Section 21(A) of The Securities Exchange Act of 1934: The Dao, *available at* https://www.sec.gov/files/litigation/investreport/34-81207.pdf (last visited: 2024.05.30).

181 *See* U.S. Securities and Exchange Commission, In the Matter of Munchee, Inc., *available at* https://www.sec.gov/litigation/admin/2017/33-10445.pdf (last visited: 2024.05.30).

元照出版提供　請勿公開散布。

NFT，是一種有價證券，該公司未經註冊登記向公眾發行和出售NFT，即違反1933年聯邦證券法[182]。是此，單靠發行人自行判斷發行虛擬資產是否為ST，從監管的角度恐有疏漏。

參酌前述國際間作法，歐盟、英國、日本、新加坡、香港與韓國等，不論是否發行ST或非證券型虛擬資產，VASP須先向主管機關註冊登記或取得牌照，始能經營虛擬資產業務。我國目前尚未有VASP登記制度、牌照制度或許可制度，暫僅要求VASP聲明完成洗防相關規定。實務上金管會透過法律遵循聲明制度，以及後續伴隨而至的檢查制度，進行相當的主動介入空間與力道[183]。但為使業者與消費者能更清楚辨識虛擬資產的多樣性，故本文建議，可先就證券法規與函令做適用範圍的進一步說明[184]，透過徵集公眾意見後，再由金管會利用行政指導或案例參考指引補充解釋，就其虛擬資產的個別本質做初步分類，可分為業務範圍具有發行、支付與託管業務等，以及其他虛擬資產類型（如NFT）。清楚說明哪些虛擬資產樣態屬於ST，或哪些虛擬資產為非證券型。行政指導或案參考指引方式可因應個別虛擬資產樣態改變而進行隨時更新說明，一方面可使VASP有所適從，另一方面也可讓一般民眾立即瞭解虛擬資產的屬性與合法性。如此一來，似較修法更能爭取時效。

第二個作法是，增修現有法規因應當前的虛擬資產應用。雖目

182 SEC, SEC Charges LA-Based Media and Entertainment Co. Impact Theory for Unregistered Offering of NFTs, *available at* https://www.sec.gov/news/press-release/2023-163 (last visited: 2024.05.30).

183 此部分為審查委員給予補充精確的主管機關實務作法，本文謹致上由衷感謝。

184 金管會雖於2019年即以函令基於Howey Test定義何謂ST，櫃買中心亦進一步明定債務型與分潤型虛擬資產為證券性質虛擬通貨，但從監管角度觀之，由發行人自行認定的發行虛擬資產種類可能與主管機關的認定產生落差，如同美國Munchee案。

元照出版提供　請勿公開散布。

前VASP指導原則涵括大部分虛擬資產，但卻排除適用穩定幣，穩定幣乃是虛擬資產交易市場主要的交易媒介，在應用面，可利用穩定幣提供存款、借貸、投資及轉帳等類金融服務以獲取利潤，已成為常態，透過穩定幣進行其他虛擬資產業務之占比更是超過八成[185]。若未來釐清穩定幣主管機關後，對穩定幣進行監管，則建議仿照國際作法，增修國內既有法規，例如，電子支付機構管理條例、信託法與信託業法等[186]。如前文所述，在英國、日本與新加坡的VASP須具備一定資格（證照制度或營業許可）[187]，從發行、支付到保管都要受到當地政府的監管。監管範圍有：加強資安、強化銀行端對虛擬資產交易的監控、對投資人保護、有足夠的最低資本等，或是應有抵押品、對交易者進行盡職調查，並遵守風險資本規則與流動性要求等，且需要向當地金融主管機關取得執照後，始能合法營業[188]。此時本文建議，若VASP虛擬資產業務範圍認定有發行、支付與託管等業務，可參照英國、日本與新加坡等增修國內法規，納入支付相關法制監管，並取得主管機關同意始得經營業務。

綜合上述兩個作法，無論將虛擬資產區分為證券型、非證券型或支付型，均建議主管機關可考慮依循國際間的作法，採用註冊登記、牌照制度或許可制度等，進行更有效的VASP監管。

185 中央銀行，央行理監事會後記者會參考資料，2023年9月21日，頁112-115。

186 關於電子支付機構管理條例、信託法與信託業法等具體修法內容，本文因篇幅暫時無法於此處說明，請容作者另行撰文聚焦說明。

187 參閱王志誠、何雨柔，論虛擬通貨之發展與監理趨勢，財稅研究，49卷3期，頁107-108，2020年5月。

188 參閱鄭婷嫻，同註165，頁190-191。

元照出版提供　請勿公開散布。

伍、結　論

值本文撰稿時，民間以虛擬資產之名詐騙、吸金案件不斷，政府、司法與民眾關心的角度大多從防堵詐騙、打擊詐騙及重罰違法吸金方向著手，金管會雖發布VASP指導原則，但並非「銀行業買賣虛擬通貨規範」[189]。即便將虛擬資產納管，主管機關也強調，虛擬資產不會像銀行一樣，列為特許行業[190]。在我國現行的產業創新條例的規定下，為促進產業創新，改善產業環境，提升產業競爭力，各中央目的事業主管機關應訂定產業發展方向及產業發展計畫，得獎勵或補助，以推動地方產業發展，而此處所稱之產業包括農業、工業及服務業等各行業[191]。前述並不包括虛擬資產產業，政府暫無法源朝向扶植、獎勵或補助的方向去推動該產業，縱使未來制定虛擬資產相關法制，似可預料未能樂觀以待。因近年來虛擬資產涉及違法吸金、洗錢、詐騙相關案件層出不窮[192]，日前為提

---

189 Elponcho，金管會重申：今年九月推出「納管虛擬資產交易平台業者」規範，強化打擊詐騙能力，鏈新聞，2023年5月4日，https://abmedia.io/taiwan-sec-launching-crypto-vasp-guide-line-in-september，最後瀏覽日：2024年5月30日。

190 顏真真，虛擬資產納管！金管會不納特許事業　指導原則Q3前公布，今日新聞NOWnews，2023年3月30日，https://www.nownews.com/news/6097728，最後瀏覽日：2024年5月30日。

191 產業創新條例第1條、第4條、第5條。

192 同註65；最高法院112年度臺上字第317號刑事判決，同註67；臺灣臺北地方法院110年度訴字第1092號刑事判決；臺灣臺南地方法院111年度金簡字第71號刑事判決；臺灣高雄地方法院111年度金訴字第13號刑事判決。謝東明，首見虛擬貨幣實體店面　詐團攬客投資吸金逾2億元，CNEWS匯流新聞網，2023年2月21日，https://cnews.com.tw/204230221a02/，最後瀏覽日：2024年5月30日。林偉信，Steaker涉違法吸金上億元　創辦人聲押禁見、4人交保，中時新聞網，2022年12月22日，https://www.chinatimes.com/realtimenews/20221222000920-260402?chdtv，最後瀏覽日：2024年5月30日。

元照出版提供　請勿公開散布。

供國人更安全的投資環境，抑制網路投資詐騙案件發生，行政院會2023年4月13日通過金融監督管理委員會擬具的「證券投資信託及顧問法」第70條之1修正草案[193]。如何對虛擬資產採取直接且強而有力的監管，恐怕才是目前政府與民間大多數共識。

退萬步而言，法規必然是政策立場的體現，觀諸國際間各自政策不同，我國的虛擬資產政策正停在十字路口[194]。很多國家或城市都有各自的理由成為世界的「虛擬資產中心」（Cryptocurrency Hub），例如，積極改善當地人口老化、吸引國際投資、開創虛擬世界的藍海等。反觀我國是因為黑天鵝事件才有監管的推動，如此一來，法制與監管方向側重不同，參考國外立法則更應謹慎選擇，避免以挖東牆補西牆方式立法。

最後，在新的法制形成前，應先慎思「虛擬資產產業政策」對於我國的定位是什麼，期待這個產業能為我國帶來哪些更多正面（經濟）效益。同時，更需要考量我國如何作出虛擬資產監管的選擇，國際間主要的司法管轄領域有以專法方式規範、有採用修正國內現有法規調適，不同選擇將直接影響該產業法制的發展，更會牽動監理程度。國際虛擬資產法制趨勢，不只監管範圍加重、加大，監理方式更需要與時俱進，在重視對消費者保護、資訊揭露義務，甚至是要求虛擬資產平台業者須重視ESG議題等方面[195]，此些都將

---

193 行政院新聞，政院通過「證券投資信託及顧問法」第70條之1修正草案訂定網路投資廣告實名制及下架機制有效抑制網路投資詐騙，2023年4月13日，https://www.ey.gov.tw/Page/9277F759E41CCD91/626a2a09-a51e-4ace-848b-3f1867bd0f88，最後瀏覽日：2024年5月30日。

194 Matthew Fulcoon, Taiwan's Cryptocurrency Sector at a Crossroads, Taiwan Business Topics (2023.03.29), *available at* https://topics.amcham.com.tw/2023/03/taiwans-cryptocurrency-sector-at-a-crossroads/ (last visited: 2024.05.30).

195 Nizan Geslevich Packin & Sean Stein Smith, *ESG, CRYPTO, And What Has the IRS Got to Do with It?*, 6 STAN. J. BLOCKCHAIN L. & POL'Y 1, 28-30 (2023).

元照出版提供　請勿公開散布。

成為我國發展虛擬資產監管的各種挑戰。限於篇幅，論述未及周延，謹希望以本文拋磚引玉，期盼能有更多專家學者一起討論並完善此議題。補充，作者終期校稿時已見主管機關推出「虛擬資產服務法草案」，草案中制定方向與作者本文意見多有相似，顯見持續完善產官學溝通管道乃是建構創新良好法制之不變之道[196]。

196 金管會新聞稿，金管會召開「研商虛擬資產服務法草案座談會」，2025年2月13日，https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=202502130003&dtable=News，最後瀏覽日：2025年3月6日。

元照出版提供　請勿公開散布。

參考文獻

一、中　文

1. 王志誠、何雨柔，論虛擬通貨之發展與監理趨勢，財稅研究，49卷3期，頁80-108，2020年5月。
2. 王煦棋，為什麼大家都在瘋元宇宙？元宇宙熱潮帶來的法律啟示，當代法律，1期，頁18-23，2022年1月。
3. 王煦棋，在DeFi浪潮中乘風破浪——談NFT交易之發展現況與潛在風險，當代法律，5期，頁61-69，2022年5月。
4. 吳庚，行政法之理論與實用，增訂9版，2005年8月。
5. 李聖傑，以比特幣吸「睛」的刑法管制——兼評臺灣高等法院107年度金上訴字第83號判決，月旦法學教室，232期，頁51-62，2022年2月。
6. 徐珮菱、高培勛，去中心化金融之法律規範研究——以Defi借貸為核心，高大法學論叢，16卷1期，頁185-231，2020年9月。
7. 莊永丞，論我國銀行法29條之1之規範妥適性，載：財經法制新時代——賴源河教授七秩華誕祝壽論文集，頁433-451，2008年10月。
8. 莊永丞，從實質構成要件之明確性檢視銀行法第29條之1之合憲性，台灣法學雜誌，391期，頁1-6，2020年5月。
9. 陳榮傳，論比特幣與比特幣之債，軍法專刊，65卷6期，頁1-41，2019年12月。
10. 陳榮傳，約定貨幣：問比特幣為何物，月旦民商法雜誌，67期，頁5-27，2020年3月。
11. 陳肇鴻，簡論虛擬貨幣交易平台的管制手段——兼評管理虛擬資產平台及交易業務事業（VASP）指導原則，月旦法學雜誌，343期，頁63-77，2023年12月。
12. 黃朝琮，法外之地？論證券型代幣之內線交易責任，載：公司法論文集Ⅲ：企業併購與股東權益，頁417-438，2022年7月。
13. 楊岳平，論違法收受存款罪的目的性限縮——評最高法院106年度台上字第3713號判決，裁判時報，90期，頁46-53，2019年12月。

元照出版提供　請勿公開散布。

14.楊岳平，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，301期，頁43-63，2020年6月。
15.楊岳平，論去中心化金融與智慧合約的金融監理——以去中心化借貸為中心，月旦法學雜誌，316期，頁53-72，2021年9月。
16.楊岳平，論非同質化代幣的基本法律關係與消費者保護，台灣法律人，3期，頁48-62，2021年9月。
17.楊岳平，解密非同質化代幣——NFT熱潮的機遇與風險，當代法律，4期，頁8-13，2022年4月。
18.楊岳平，虛擬通貨的洗錢防制監管疆域與國際標準——評我國「虛擬通貨平台及交易業務事業防制洗錢及打擊資恐辦法」，法律扶助與社會，9期，頁93-140，2022年9月。
19.楊岳平，虛擬通貨與銀行法之「款項」或「資金」——評最高法院110年度台上字第3277號刑事判決，裁判時報，130期，頁46-55，2023年4月。
20.楊岳平，虛擬通貨監管的比較法發展與我國監管架構芻議，月旦法學雜誌，335期，頁39-63，2023年4月。
21.廖崇崴，初探比特幣之民事強制執行，華岡法粹，67期，頁141-205，2019年12月。
22.臧正運，試論金融監理科技的分析框架與發展圖像，管理評論，37卷4期，頁19-35，2018年10月。
23.臧正運，論金融科技發展的監理難題與法制策略——以我國的規範與實踐為核心，政大法學評論，163期，頁139-218，2020年12月。
24.蔡英欣，試論虛擬貨幣之監理與法律定位——以日本法為中心，管理評論，37卷4期，頁53-67，2018年10月。
25.蔡鐘慶，金融科技對法令遵循所帶來的衝擊與挑戰，月旦法學雜誌，335期，頁83-95，2023年4月。
26.鄭婷嫻，從國外法制經驗論我國首次代幣發行及證券型代幣發行之證券法規適用疑義，中原財經法學，44期，頁119-173，2020年6月。
27.鄭婷嫻，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，3卷1期，頁149-190，2021年1月。
28.鄭婷嫻，論去中心化金融與虛擬資產相關監理議題，載：法學思索與社會實

元照出版提供　請勿公開散布。

踐——華岡法律人的志業：林信和教授七秩榮慶暨榮退論文集（下冊），頁163-196，2023年1月。

29. 戴銘昇，違法吸金案：銀行法與證券交易法之交錯／最高院105台上1371判決，台灣法學雜誌，308期，頁129-133，2016年11月。

二、外　文

1. Altschuler, Samantha, *Should Centralized Exchange Regulations Apply to Cryptocurrency Protocols?*, 5 STAN. J. BLOCKCHAIN L. & POL'Y 1 (2022).
2. Brown, Elizabeth F., *The Continuum of Financial Products*, 25 STAN. J.L. BUS. & FIN. 183 (2020).
3. Evans, Tonya M., *Cryptokitties, Cryptography, and Copyright*, 47 AIPLA Q.J. 219 (2019).
4. FATF (2014), VIRTUAL CURRENCIES – KEY DEFINITIONS AND POTENTIAL AML/CFT RISKS, Paris: France: FATF.
5. FATF (2019), GUIDANCE FOR A RISK-BASED APPROACH TO VIRTUAL ASSETS AND VIRTUAL ASSET SERVICE PROVIDERS, Paris, France: FATF.
6. FATF (2021), UPDATED GUIDANCE: A RISK-BASED APPROACH TO VIRTUAL ASSETS AND VIRTUAL ASSET SERVICE PROVIDERS, Paris, France: FATF.
7. Guseva, Yuliya, *When the Means Undermine the End: The Leviathan of Securities Law and Enforcement in Digital-Asset Markets*, 5 STAN. J. BLOCKCHAIN L. & POL'Y 1 (2022).
8. Harvey, Campbell R. et al. (2021), DEFI AND THE FUTURE OF FINANCE, U.S.A.: Wiley.
9. Hill, Richard, *Coin Offering 'Tokens' Can Be Regulated by CFTC, Agency Says*, 49 SEC. REG. & L. REP. (BNA) 42 (2017).
10. Jiaying, Jiang, *Technology-Enabled Co-Regulation for Blockchain Implementation*, 83 U. PITT. L. REV. 829 (2022).
11. Kowalski, Todd et al., *Securities Fraud*, 60 AM. CRIM. L. REV. 1245 (2023).
12. Packin, Nizan Geslevich & Smith, Sean Stein, *ESG, CRYPTO, And What Has the*

元照出版提供　請勿公開散布。

IRS Got to Do with It?, 6 STAN. J. BLOCKCHAIN L. & POL'Y 1 (2023).

13. Seligman, Joel, *The Rise and Fall of Cryptocurrency: The Three Paths Forward*, 19 N.Y.U. J.L. & BUS. 93 (2022).

14. Sonksen, Clark, *Cryptocurrency Regulations in Asean, East Asia, & America: To Regulate or Not to Regulate*, 20 WASH. U. GLOBAL STUD. L. REV. 171 (2021).

15. Tambe, Jayant W. et al., *Dubai's Digital Assets Aspirations*, 25(6) FINTECH L. REP. NL 2 (2022).

16. Velkes, Gabrielle Chasin, *International Anti-Money Laundering Regulation of Virtual Currencies and Assets*, 52 N.Y.U. J. INT'L L. & POL. 875 (2020).

17. Zetzsche, Dirk A. et al., *Decentralized Finance*, 6 J FIN. REG 2 (2020).

元照出版提供　請勿公開散布。

Discussing the Development Direction of Taiwan's Legal Framework from the Perspective of International Virtual Asset Regulatory Trends

Ting-Hsien Cheng*

Abstract

In 2022, stablecoin prices fluctuated drastically, and several cryptocurrency exchanges ultimately went bankrupt. Most notably, the collapse of FTX resulted in significant financial losses for many Taiwanese investors, drawing heightened attention from the government, industry, and academia to the regulation of virtual assets. According to a ruling by Taiwan's Executive Yuan, the Financial Supervisory Commission (FSC) has been designated as the competent authority overseeing the business operations of virtual asset service providers. The FSC is expected to strengthen investor protection; however, the diverse designs and functionalities of various virtual assets present significant challenges to effective and efficient

* Associate Professor of Graduate Institute of Industrial Economics of National Central University; S.J.D., Indiana University Bloomington Maurer School of Law, U.S.A. Email address: chength@g.ncu.edu.tw.

Received: July 17, 2023; accepted: October 16, 2024

元照出版提供　請勿公開散布。

regulation.

This article aims to clarify key legal issues within Taiwan's current regulatory framework by conducting a comparative study of regulatory and supervisory approaches in different jurisdictions. Based on this analysis, it proposes a staged implementation of a regulatory framework for virtual assets in Taiwan.

Keywords: Virtual Currency, Virtual Asset, Virtual Asset Service Provider, Article 29-1 of Banking Act, Distributed Ledger Technology, Right of Data Objects, Security Token, Market in Crypto-assets in EU, Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act in U.S., Digital Asset Basic Act in South Korea, Supervisory Technology