

台北外匯市場發展基金會委託計畫

虛擬資產之國際監管趨勢

研究人員：楊鎰鴻

日期：中華民國112年10月

摘要

虛擬資產自 2009 年比特幣問世以來，歷經十餘年的發展，迄今價格波動依舊劇烈，主要仍為投機炒作的工具，且由於缺乏監管，近年更發生虛擬資產交易平台 FTX 破產、穩定幣 Terra USD (UST) 崩盤等重大風險事件，雖然並未對實體經濟及金融市場造成直接影響，惟各國政府考量虛擬資產市場對金融穩定的潛在威脅日漸提升，以及站在保護投資者的立場，紛紛開始將虛擬資產納管；本文主要聚焦於虛擬資產之監理範疇，至於虛擬資產之稅務、網路安全或對貨幣主權的影響等其他議題則未涵蓋在本文討論範圍。

本文彙整近年國際組織及各國主管機關發布之相關文獻，第壹章先簡述近期虛擬資產市場概況及潛藏風險，第貳章說明國際間對虛擬資產的監管原則及方向，第參章則針對各主要國家及我國對虛擬資產的監管作為進行進一步探討，第肆章為結語，期能供讀者掌握近期各國監管虛擬資產之進展及趨勢。

目 次

壹、 虛擬資產市場概況及潛藏風險	1
一、 虛擬資產之定義	1
二、 虛擬資產之分類	1
三、 虛擬資產之市場概況	3
四、 虛擬資產之潛在風險	4
貳、 國際間對虛擬資產的監管原則及方向	6
一、 國際間對虛擬資產的監管原則	6
二、 國際組織近期發布之虛擬資產監管建議、指引或標準	6
三、 各國對虛擬資產的監管方向	13
參、 各國對虛擬資產之監管作為	15
一、 美國	15
二、 歐盟	16
三、 英國	17
四、 日本	18
五、 新加坡	18
六、 香港	19
七、 韓國	20
八、 台灣	20
肆、 結語	23

壹、虛擬資產市場概況及潛藏風險

一、虛擬資產之定義

目前國際間對虛擬資產尚無統一定義及用語，部分國際組織及主要國家之政府機關將其稱為加密資產 (Crypto Asset) 或數位資產 (Digital Asset) 等¹。根據金融穩定委員會 (Financial Stability Board, FSB) 之定義，虛擬資產係指由私部門發行，主要憑藉密碼學及分散式帳本技術 (Distributed ledger Technology, DLT) 或其他類似技術的數位形式資產²。

二、虛擬資產之分類

虛擬資產產業發展過程中衍生出許多新型態的產品，並具備不同的特徵與用途，國際間亦無一致的分類方式，本文將較為常見的虛擬資產依性質大致分為以下類型：

(一) 加密通貨 (Cryptocurrency)

加密通貨係指無實體資產擔保其價值，亦不代表任何實體經濟中的資產或權利的虛擬資產，為最早期開始發展且最具代表性的類型，例如比特幣及以太幣等。

加密通貨最初的設計理念原是要讓使用者不必透過中介機構即可完成支付，惟因價格波動大，鮮少被大眾用作日常支付工具³，屬於高度投機的資產或商品，而非貨幣。

¹ 本文後續將依各國際組織或各國政府機關發布文件所採用之用語，混用虛擬資產、加密資產及數位資產等詞彙。

² FSB 將虛擬資產稱為加密資產。參見 FSB (2023), “High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-Asset Activities and Markets,” Jul. 17。

³ 根據國際清算銀行對全球央行的調查發現，大多數央行認為當地消費者極少或沒有將加密通貨用於支付。參見 Bank for International Settlements (2023), “Making Headway - Results of the 2022 BIS Survey on Central Bank Digital Currencies and Crypto,” Jul. 10。

(二)穩定幣(Stablecoin)

穩定幣係另類的虛擬資產，以分散式帳本技術為基礎，搭配業者自行設計的機制，試圖讓價格釘住特定資產(例如美元)或一籃子資產⁴，目前多作為促進虛擬資產交易用的工具⁵。

穩定幣可依擔保資產的類型分為法幣擔保穩定幣⁶、虛擬資產擔保穩定幣⁷及演算法穩定幣⁸，其中以美元資產作為擔保的穩定幣為最大宗，例如泰達幣(USDT)及 USDC 等。

(三)傳統資產代幣化(Tokenised Traditional Assets)

傳統資產代幣化係指利用密碼學、DLT 或類似技術將傳統資產進行數位化，例如證券型代幣(Security Token)可用於表彰傳統有價證券的權利。

(四)功能型代幣(Utility Token)

功能型代幣係指持有人可用於表彰 DLT 特定應用或服務之使用權的虛擬資產，例如幣安幣(BNB)可用於支付虛擬資產交易平台「幣安(Binance)」的手續費。

(五)非同質性代幣(Non-Fungible Token, NFT)

非同質性代幣係指試圖表彰數位藝術品或收藏品之所有權的虛擬資產⁹，相較於每單位的加密通貨(如比特幣)彼此間皆完全相同，每個 NFT 都是唯一、不可分割且不可替代的，例如無聊猿(Bored Ape

⁴ 各種穩定幣運作機制與技術規格不一，且可能未接受外部公正的稽核與監管，故其價格仍會受到市場信心影響，常常無法如宣稱般保持穩定。

⁵ 透過穩定幣進行虛擬資產交易之占比約八成。

⁶ 以現金、銀行存款及有價證券等資產擔保。

⁷ 以比特幣或以太幣等虛擬資產擔保。

⁸ 無擔保資產，僅由穩定幣發行人自行設計的演算法調控供給來維持價格穩定。

⁹ 目前 NFT 在法律上的權利屬性不明，是否可表彰其代表商品的所有權，尚有疑義。

Yacht Club)。

三、虛擬資產之市場概況

虛擬資產市值在 2021 年底達到最高峰後，2022 年接連發生市值第三大穩定幣 UST 崩盤及全球第二大虛擬資產交易所 FTX 破產等重大風險事件，致虛擬資產價格大幅回落(圖 1)。

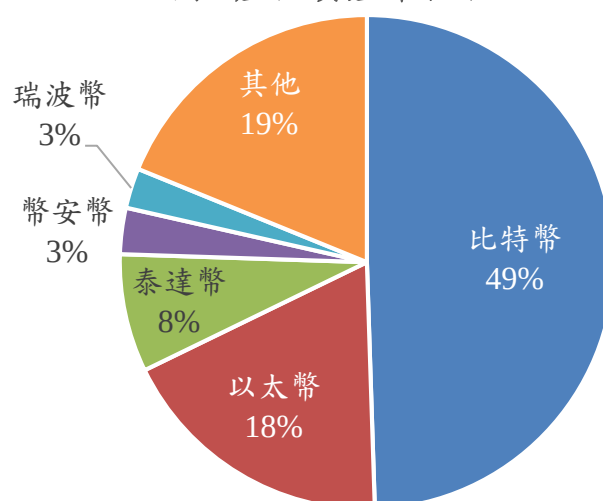
圖1 虛擬資產市值



資料來源：CoinMarketCap

根據 CoinMarketCap 網站統計，截至 2023 年 9 月底，全球約有 9,000 種虛擬資產，總市值約 1 兆美元，其中以比特幣市占率約占 5 成居首(圖 2)，市值約 5 千億美元。

圖2 虛擬資產市值占比



資料來源：CoinMarketCap

虛擬資產市場早期單純以加密通貨之交易為主，後逐漸走向類金融行為，例如借貸、基金、保險及衍生性商品等；此外，虛擬資產市場與傳統金融市場的連結亦日漸加深，例如傳統銀行及金融機構開始涉入與虛擬資產相關的活動¹⁰，以及穩定幣發行人將擔保資產投資於傳統金融資產等。

四、虛擬資產之潛在風險

虛擬資產潛藏諸多風險，其中最受國際組織及各國政府關注之風險包括消費者保護、洗錢與資恐防制及金融穩定，爰本文將著重說明此三類風險。

(一) 消費者保護

虛擬資產價格波動劇烈，市場投機炒作風氣極盛，且可能參雜非法吸金、金融詐騙等惡意行為，此外，業者常冠以新穎獨特的術語博得媒體與大眾的關注，並刻意淡化虛擬資產潛藏的風險來誘導客戶投資，且部分業者向客戶收取的資金或替客戶保管之虛擬資產，並未分帳管理或交由可信任的第三方託管(custody)，可能衍生業者捲款潛逃或不當挪用客戶資產等情事，若業者未受到適當監管，客戶可能求償無門。

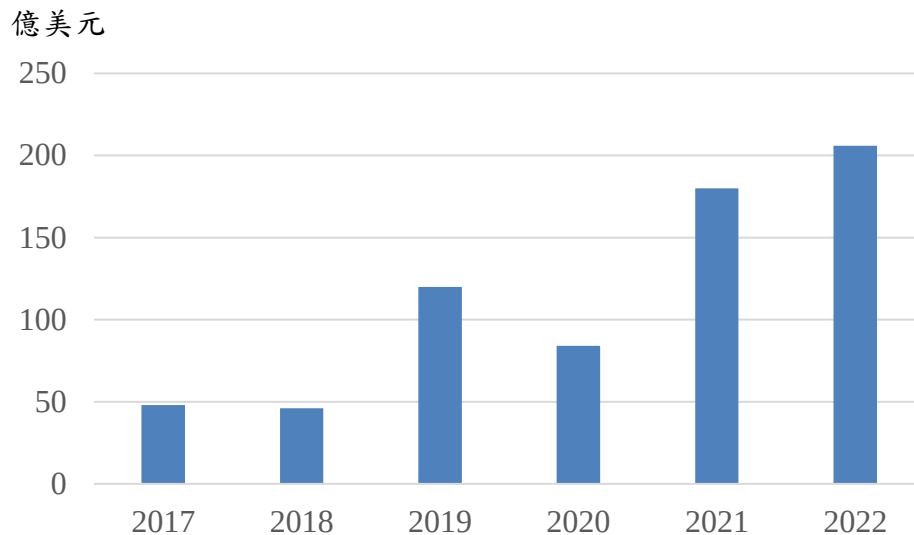
(二) 洗錢與資恐防制

虛擬資產由於具有匿名性、易於跨境流通，且採去中心化方式運作，使用者無需傳統金融機構介入便可完成交易等特性，易被不法人士用作洗錢及資恐工具，例如將不法所得轉換為加密通貨來形成金流斷點，讓檢調機關難以追查或凍結資金，或將法幣轉換為加密通貨進行跨境移轉來繞過經濟制裁等。根據 Chainalysis 統計，全球涉及犯罪之虛擬資產交易金額自 2020 年 84 億美元，上升至 2022 年 206 億美

¹⁰ 例如虛擬資產之託管，以及協助虛擬資產交易所客戶以法幣買賣虛擬資產等。

元(圖 3)¹¹。

圖3 涉及犯罪之虛擬資產交易金額



資料來源：Chainalysis (2023)

(三) 金融穩定

目前虛擬資產市值規模相對於傳統金融市場而言尚屬有限¹²，且與實體經濟連結不深，尚不致影響金融穩定；國際清算銀行(Bank for International Settlements, BIS)研究發現，2022 年穩定幣 UST 崩盤及虛擬資產交易所 FTX 破產等重大風險事件之影響範圍，大都限制在虛擬資產市場內的投資者，尚未明顯外溢至傳統金融體系¹³。

惟根據 FSB 評估¹⁴，未來若虛擬資產市場規模持續成長，並與傳統金融體系連結深化，在缺乏適當監管的情況下，仍有可能對金融穩定構成潛在威脅。

¹¹ Chainalysis (2023), “2023 Crypto Crime Trends: Illicit Cryptocurrency Volumes Reach All-Time Highs Amid Surge in Sanctions Designations and Hacking,” Jan. 12.

¹² 2021 年底全球金融資產市值規模約達 486.6 兆美元。參見 FSB (2022), “Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2022,” Dec. 20。

¹³ BIS (2023), “Crypto Shocks and Retail Losses,” Feb. 20.

¹⁴ FSB (2022), “Assessment of Risks to Financial Stability from Crypto-assets,” Feb. 16.

貳、國際間對虛擬資產的監管原則及方向

早期虛擬資產業者多未受到監管或僅受到輕度監管，形成監理漏洞，近年由於虛擬資產市場快速發展，所衍生之消費者保護、洗錢防制及金融穩定風險亦隨之增加，因此各國國際組織紛紛呼籲將虛擬資產納管，各國也開始逐步加強監管力道。

一、國際間對虛擬資產的監管原則

由於虛擬資產業者經營類似傳統金融機構的業務，卻未受到相同程度之監管，可能存在監管套利的空間，在法規限制及法遵成本皆較低的情況下，形成與金融機構間的不公平競爭，不利合法金融機構營運與市場的健全發展，爰 BIS、FSB 及國際貨幣基金(International Monetary Fund, IMF)等國際組織均呼籲各國以「相同業務、相同風險、相同監管」為原則，根據虛擬資產業者實際執行之業務及功能(而非所採用之技術)決定監管方式，以求達到相同的監管水準，避免監管套利並建立公平競爭的環境。

二、國際組織近期發布之虛擬資產監管建議、指引或標準

(一) 國際清算銀行

BIS 於 2023 年 1 月發布報告¹⁵，將各國解決虛擬資產風險之方式分為禁止(ban)、隔離(contain)與監管(regulate)三種(圖 4)，此三種方式彼此間並不互斥，主管機關得針對不同業務類型採行不同方式。

1. 禁止

禁止包括全面禁止所有虛擬資產相關活動，或針對性地禁止特定虛擬資產活動(例如僅禁止挖礦)，在禁令有效的前提下，將消除虛擬資產對金融體系的潛在危害，投資者也不會因虛擬資產服務提供商的

¹⁵ BIS (2023), “Addressing the Risks in Crypto: Laying Out the Options,” Jan. 12.

不當行為而蒙受損失；然而，虛擬資產的去中心化與無國界的特性將使此選項的執行充滿挑戰，且完全禁止可能會失去或延誤潛在的技術創新機會。目前主要國家中僅中國大陸完全禁止虛擬資產相關活動¹⁶。

圖4 解決虛擬資產風險之方式



資料來源：BIS(2023)

2. 隔離

隔離係指將虛擬資產與傳統金融體系及實體經濟加以區隔，例如限制傳統銀行不得為虛擬資產服務提供商提供金融服務、規定虛擬資產不得作為實體經濟的支付工具，或不得對實體資產進行代幣化等；惟此種建立防火牆的方式雖可限制虛擬資產對金融穩定的潛在風險，但仍存在消費者保護及市場誠信(market integrity)¹⁷等風險。

採取隔離措施的例子包括美國證券交易委員會(Securities and Exchange Commission, SEC)多次拒絕業者募集比特幣現貨 ETF 之申

¹⁶ 中國人民銀行等(2021)，「關於進一步防範和處置虛擬貨幣交易炒作風險的通知」，9月24日。

¹⁷ 例如可能存在內線交易、價格操縱、散布謠言及詐欺等行為。

請，以及泰國證券交易委員會禁止將數位資產用作支付工具等。

3. 監管

監管係指利用與傳統金融機構類似的方式、原則或工具對虛擬資產服務提供商進行監管，例如目前我國、新加坡及日本等皆要求辦理證券型代幣相關業務之業者，應符合與證券相同或類似的監管規範。此種方式的挑戰在於可能不是所有虛擬資產相關活動都能完全對應到現有的金融業務，此外，目前對金融機構的監管皆要求受監管對象須有明確的負責人或機構，而虛擬資產的去中心化特性可能讓主管機關難以識別可課責的對象。

(二) 金融穩定委員會

FSB 於 2023 年 7 月發布「加密資產活動及市場之監管建議¹⁸」，旨在促進各國對加密資產活動及市場監管方式的一致性，並著重在解決加密資產的金融穩定風險。本建議為全球監管的基本要求，各國主管機關可依業者之風險、規模、複雜性、系統重要性以及潛在的金融穩定風險等，彈性調整監管強度。

本建議共計 9 項，簡要說明如次：

1. 監管權力與工具

主管機關應具備適當的權力、工具以及足夠的資源，以監管加密資產活動及市場，並有效執行相關法規。

2. 總體監管框架(general regulatory framework)

主管機關應在「相同業務、相同風險、相同監管」的原則下，以加密資產業者提供之功能為基礎，並與其構成或可能構成的金融穩定

¹⁸ FSB (2023), “High-Level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-Asset Activities and Markets,” Jul. 17.

風險相稱，對業者實施全面且有效的監管。

3. 跨境合作、協調與資訊共享

主管機關應在國內與國際間相互合作與協調，促進有效溝通及資訊共享，以便在履行各自職責時相互支持，並提升監管結果的一致性。

4. 治理(governance)

主管機關應要求加密資產業者制定並揭露全面的治理框架，該框架應對其所有功能與活動制定明確、直接的責任分工(responsibility)與可課責對象(accountability)。

5. 風險管理

主管機關應要求加密資產業者建立有效的風險管理框架，全面解決與其活動相關的所有重大風險。

6. 數據收集、紀錄與申報

主管機關應要求加密資產業者建立用於收集、儲存、保護與及時準確地申報數據的框架；另主管機關應在適當且必要的情況下使用數據，以履行其監管職責。

7. 揭露

主管機關應要求加密資產業者向使用者及利害關係人，揭露有關其治理框架、營運、風險與財務狀況，以及其產品或活動之全面、清晰且透明的訊息。

8. 應對因相互連結(interconnections)與相互依賴(interdependencies)而生的金融穩定風險

主管機關應識別、監控加密資產生態系內，以及加密資產生態系與金融體系之間的相互連結與相互依賴，並解決由此而生的金融穩定

風險。

9. 對提供多種功能的加密資產服務商進行全面監管

主管機關應確保結合多種功能與活動的加密資產業者及其附屬機構受到適當監管，以全面解決因功能組合而生的風險。

(三) 國際貨幣基金

IMF 於 2023 年 2 月發布「加密資產有效政策要素¹⁹」報告，針對加密資產對貨幣政策有效性、資本流動、財政及法律等層面之風險進行說明，並依照總體金融、法律監管及全球合作等三個面向，提出 9 項核心要素(圖 5)，旨在實現總體經濟穩定、金融穩定及消費者保護等關鍵政策目標。

圖5 IMF所提加密資產有效政策要素



資料來源：IMF (2023)

(四) 防制洗錢金融行動工作組織(Financial Action Task Force, FATF)

FATF 於 2019 年 6 月發布指引²⁰，說明 FATF 的洗錢防制建議如

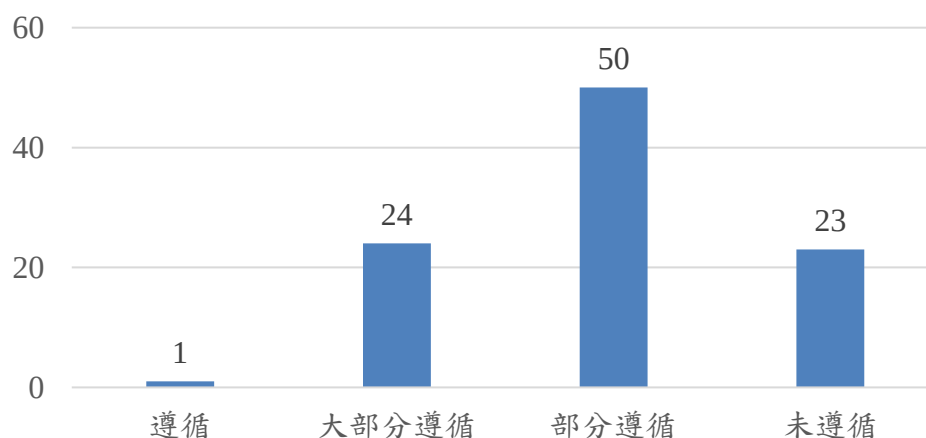
¹⁹ IMF (2023), “Elements of Effective Policies for Crypto Assets,” Feb. 23.

²⁰ FATF (2019), “Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers,” Jun. 21.

何適用於虛擬資產及虛擬資產服務提供商(Virtual Asset Service Provider, VASP)，包括要求各國主管機關評估並減輕與虛擬資產及 VASP 相關之洗錢或資恐風險；以及要求 VASP 向主管機關申請許可或進行註冊，並遵循與金融機構相同的監管規範，例如客戶盡職調查、交易記錄保存及可疑交易申報等；本指引於 2021 年 10 月更新²¹，新增 FATF 標準如何適用於穩定幣之說明，以及為公、私部門如何實施「轉帳規則(Travel Rule)²²」提供額外指引等。

然而，各國在實施上述監管要求的進度不一，根據 FATF 於 2023 年 6 月發布之後續追蹤報告²³，75%的司法管轄區仍未遵循或僅部分遵循 FATF 之要求(圖 6)，此外，有超過一半的司法管轄區尚未實施轉帳規則，後續 FATF 將持續協助各國導入相關監管規範。

圖6 遵循FATF建議之司法管轄區數目



資料來源：FATF (2023)

(五)國際證券管理機構組織(International Organization of Securities Commissions, IOSCO)

IOSCO 於 2023 年 5 月發布「加密及數位資產政策建議公眾諮詢

²¹ FATF (2021), “Updated Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers,” Oct. 28.

²² 轉帳規則係指付款人的 VASP 在移轉虛擬資產時，必須保留付款人及收款人的用戶資訊，並將該資訊提供給收款人的 VASP。

²³ FATF (2023), “Targeted Update on Implementation of the FATF Standards on Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers,” Jun. 27.

報告²⁴」，提出涵蓋六大領域的 18 項建議，期能使各國監管框架更為一致，以解決虛擬資產引起之市場誠信及投資者保護相關的風險，預計 2023 年底將發布最終版本建議；IOSCO 所提六大領域包括：

1. 虛擬資產業者同時進行多項活動與功能所生之利益衝突。
2. 市場操縱、內線交易與詐欺。
3. 跨境風險與監管合作。
4. 託管與客戶資產保護。
5. 作業(operational)與技術風險。
6. 零售客戶之准入(access)、適當性(suitability)與分銷(distribution)。

(六) 巴塞爾銀行監理委員會 (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)

BCBS 於 2022 年 12 月發布銀行對虛擬資產暴險的全球審慎標準，預計於 2025 年 1 月 1 日實施²⁵，該標準將虛擬資產分為兩類，第一類為代幣化的傳統資產(如證券型代幣)，及具備有效穩定機制的穩定幣，第二類則為一般加密通貨，其中第二類虛擬資產須符合更嚴格的監管要求，例如銀行在計算信用暴險額時，加密通貨應適用最高的 1250% 風險權數²⁶，且暴險總額不得超過該銀行第一類資本的 2%；此外，銀行應定期揭露有關其虛擬資產暴險的訊息，例如直接與間接暴險金額。

²⁴ IOSCO (2023), “Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets Consultation Report,” May. 23.

²⁵ BCBS (2022), “Governors and Heads of Supervision Endorse Global Bank Prudential Standard for Cryptoassets and Work Programme of Basel Committee,” Dec. 16.

²⁶ 依照資本適足率 8% 計算，銀行必須為 100 元的虛擬資產暴險，持有 100 元的自有資本。

三、各國對虛擬資產的監管方向

近期主要國家/地區皆已陸續開始進行修法或訂定專法將虛擬資產納入規範，雖納管之業務範圍及監理方式因國情不一而略有差異，惟目前除中國大陸完全禁止虛擬資產外，其餘國家/地區大多傾向落地監理原則，即業者如要提供當地服務，須於當地設立機構並向主管機關申請執照；此外，經營證券型代幣相關業務之業者，應符合與經營傳統證券業務相同或類似的法規。

各國對虛擬資產業者之監理重點說明如次：

(一)消費者保護

業者應以清晰、公平且不具誤導性之方式，向消費者揭露虛擬資產相關資訊(包括潛在風險)，且應以安全方式保管客戶資產，並具備客訴處理機制。

(二)洗錢防制

業者應具備適當機制，避免虛擬資產遭用於洗錢、資恐及資助武器擴散等非法用途，相關機制包括確認客戶身分、建立交易監控程序、留存交易紀錄及申報可疑交易等。

(三)財務要求

業者應滿足最低資本額及資產流動性等要求。

(四)健全營運

業者應確保資訊安全及營運韌性，避免駭客入侵、用戶資訊外洩或系統營運中斷等情形，並應具備適當的復原(recovery)及有序退場(orderly wind-down)計畫。

(五)公司治理

業者應具備明確的權責分工及內部控制機制，同一集團內的各關係企業亦應適當區隔(例如穩定幣發行人應與提供穩定幣借貸服務業者進行區隔)，防範可能的利益衝突。

(六)防範市場不公平行為

禁止內線交易、價格操縱、散布謠言及詐欺等行為，並要求業者應具備交易監控機制，如有發現可疑交易應通報主管機關。

(七)主管機關權力

賦予主管機關得對業者進行實地檢查、要求提供財務業務資料等權力，並可對違規業者施以裁罰、要求限期改善、暫停或禁止其業務等處分。

參、各國對虛擬資產之監管作為

本文第貳章已概述各國對虛擬資產之監管方向及涵蓋範圍，本章將接續針對 7 個主要國家/地區及我國之具體監管作為，個別進行更深入的說明，使讀者進一步瞭解各國監管虛擬資產之主管機關、法源依據、發展歷程，以及該國家/地區的特殊規範等，與第貳章內容相同者將不再贅述。

一、美國

(一)聯邦層級

目前美國聯邦層級尚未針對虛擬資產修訂相關法律，亦無專責的虛擬資產主管機關，而是由 SEC、商品期貨交易委員會(Commodity Futures Trading Commission, CFTC)及財政部金融犯罪網(Financial Crimes Enforcement Network, FinCEN)等金融監理機關，在虛擬資產業者經營涉及各自所轄範圍(例如證券、衍生性商品、洗錢防制)內之業務時，依既有法律對虛擬資產業者進行監管。

至於聯準會(Federal Reserve)、通貨監理局(Office of the Comptroller of the Currency, OCC)及聯邦存款保險公司(Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC)²⁷等，亦得在銀行從事虛擬資產相關業務時，對銀行進行監管。

(二)州層級

美國各州對虛擬資產業者之監管方式不同，部分州政府金融監理機關會要求業者取得營業執照，如紐約州係由其金融服務署(New York Department of Financial Services, NYDFS)核發 BitLicense，並要求業者須具備消費者保護機制。

²⁷ 聯準會、OCC 及 FDIC 均為美國的銀行監理機關。

二、歐盟

為提升歐盟成員國對虛擬資產監管的一致性，歐盟已制定「加密資產市場規範(The Markets in Crypto-assets Regulation, MiCA)」專法，並於 2023 年 6 月生效，其中有關穩定幣監管章節將於 2024 年 6 月施行，其他章節(包括加密通貨監管)則於 2024 年 12 月施行(圖 7)。

圖 7 MiCA 施行時程規畫



資料來源：ESMA

歐盟的虛擬資產主管機關為各成員國的金融監理機關，另歐洲銀行監理機關(European Banking Authority, EBA)及歐洲證券與市場監理機關(European Securities and Markets Authority, ESMA)得制定相關監管細則供各成員國遵循。

MiCA 將虛擬資產分為三類，第一類為電子貨幣代幣(Electronic Money Token, EMT)²⁸，第二類為資產參考代幣(Asset-Referenced Token, ART)²⁹，前二類即為穩定幣，MiCA 對於穩定幣發行人之擔保

²⁸ 與單一法幣掛勾的代幣，MiCA 將其視為「電子貨幣指令(Electronic Money Directive)」中的電子貨幣，只限經許可的信貸機構(credit institution)及電子貨幣機構得以發行。

²⁹ 與單一法幣以外之任何資產(包括一籃子貨幣、商品或虛擬資產等組合)掛勾的代幣。

資產、贖回、業務限制、資訊揭露、資本要求及資產區隔等均訂有規範；第三類則係指除穩定幣以外之其他虛擬資產，包括功能型代幣。

歐盟訂定 MiCA 旨在建立一套各成員國一體適用的虛擬資產監管架構，廣泛將所有未被歐盟現行金融法規涵蓋的虛擬資產(包括穩定幣)納入監管範圍，以保護消費者並維護市場誠信。

三、英國

英國於 2020 年 1 月起，要求虛擬資產業者向金融行為監理局 (Financial Conduct Authority, FCA) 登記，並遵循「2017 年洗錢、資恐與資金移轉條例 (Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations 2017)」之洗錢防制規範。

後續英國採用分階段方式將虛擬資產納管，其中第一階段係透過 2023 年 6 月修正生效之「金融服務與市場法 (Financial Services and Markets Act, FSMA)」將支付用途的穩定幣納入規範，並由 FCA 擔任主管機關，如穩定幣發揮類似現有支付系統的功能，則支付系統監管機構 (Payment Systems Regulator, PSR) 得就市場有效競爭的面向進行監管；如穩定幣規模擴大，具系統重要性時，則英格蘭銀行 (Bank of England, BoE) 得就金融穩定的面向進行監管。

至於第二階段，英國規劃透過訂定 FSMA 之子法將加密通貨納管，展開涉及加密通貨之交易、借貸及託管等特定活動之業者應向 FCA 申請許可，並符合相關監管要求。

此外，FCA 已訂定虛擬資產行銷規範³⁰，要求虛擬資產業者之行銷須清晰、公平且不具誤導性，並標註明顯的風險警語，禁止提供客戶推薦朋友加入的獎勵措施，且需提供客戶 24 小時冷靜期，相關規

³⁰ FCA (2023), “FCA Sets Expectations Ahead of Incoming Crypto Marketing Rules,” Sep. 7.

定於 2023 年 10 月生效。

四、日本

日本於 2016 年修正「支付服務法(Payment Service Act)」，首度導入虛擬資產業者的登記管理制度，由金融廳(Financial Services Agency, FSA)擔任主管機關，要求業者應符合客戶實名制、最低資本額、資訊揭露、客戶財產區隔及資安管理等相關要求，為主要國家中相對早將虛擬資產納入法制規範的國家。

2019 年日本進行第 2 次修法，將虛擬資產衍生性商品交易納管，並進一步強化消費者保護規範，例如業者之廣告及招攬等行為限制；2022 年的第 3 次修法則新增穩定幣的監管架構，規定僅銀行、資金移轉服務業者及信託公司得發行穩定幣，並於 2023 年 6 月施行。

至於證券型代幣部分，因其賦予投資者分享利潤之權利，爰被歸類為「以電子方式記錄的可轉讓權利」，經營證券型代幣相關業務之業者應符合「金融工具及交易法(Financial Instruments and Exchange Act)」之規範(圖 8)。

圖 8 日本監管虛擬資產之法源依據

穩定幣	證券型代幣	其他虛擬資產
• 銀行法 • 支付服務法 • 信託法	• 金融工具及交易法	• 支付服務法

資料來源：作者整理

五、新加坡

新加坡於 2019 年修正「支付服務法(Payment Services Act)」，並於 2020 年 1 月施行，該法將虛擬資產稱為「數位支付代幣(Digital Payment Token, DPT)」，與其他支付相關服務一同由新加坡金管局

(Monetary Authority of Singapore, MAS)主管，DPT 業者須符合防制洗錢及資安管理等規範，並向 MAS 申請執照。

MAS 後續持續加強對虛擬資產業者之監管，包括在 2022 年 1 月禁止業者於公共場所進行虛擬資產行銷及廣告³¹，並於 2023 年 7 月要求業者應於 2023 年底將其保管之客戶資產區隔管理並交付信託，並禁止其向散戶投資人提供虛擬資產借貸與質押服務³²。此外，MAS 於 2023 年 8 月公布穩定幣監管架構³³，將與新加坡幣或十大工業國(G10)法幣掛勾的穩定幣納管，發行人必須向 MAS 提出申請並符合擔保資產、贖回、資訊揭露、資產區隔及業務限制等要求。

六、香港

香港證券及期貨事務監察委員會(下稱證監會)於 2019 年 11 月發布監管虛擬資產交易平台立場書，開放提供證券型代幣交易的平台得根據「證券及期貨條例」自願受到證監會監管(證監會稱之為「自願發牌制度³⁴」)，截至 2023 年 6 月底，共有 2 個平台透過此制度獲得證監會許可。

香港於 2022 年修正「打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例」，為提供非證券型代幣交易服務的平台建立監管制度，該條例於 2023 年 6 月生效，所有在香港經營業務或向香港投資者積極推廣其服務的交易平台，無論是否有提供證券型代幣交易服務，皆須向證監會申請執照並受其監管。

為使香港民眾便於判斷虛擬資產平台是否已向證監會申請執照，

³¹ MAS (2022), “MAS Issues Guidelines to Discourage Cryptocurrency Trading by General Public,” Jan. 17.

³² MAS (2023), “MAS Publishes Investor Protection Measures for Digital Payment Token Services,” Jul. 3.

³³ MAS (2023), “MAS Finalises Stablecoin Regulatory Framework,” Aug. 15.

³⁴ 加入自願發牌制度之平台亦可提供非證券型代幣的虛擬資產(如比特幣)之交易服務(惟必須提供至少一種證券型代幣交易服務)。

該會於 2023 年 9 月開始公布各類虛擬資產平台名單³⁵，包括已獲執照、申請中、申請已遭拒絕或退回、已結束營業等名單；此外，證監會亦公布可疑虛擬資產交易平台名單，列出在香港未獲執照，卻以香港投資者為推銷對象而引起該會關注之業者，避免投資者與之往來。

七、韓國

韓國於 2021 年 3 月起，要求虛擬資產業者應依「特定金融資訊的申報與使用法」，向金融服務委員會(Financial Service Commission, FSC)旗下之金融情報中心(Korea Financial Intelligence Unit, KoFIU)登記，並遵循洗錢防制相關規範。

2023 年 6 月，韓國通過「虛擬資產使用者保護法」，預計 2024 年 7 月施行，主要係為保護虛擬資產市場消費者、限制市場的不公平交易行為，以及賦予 FSC 監管與裁罰權。

另 FSC 於 2023 年 7 月發布虛擬資產相關會計處理與揭露等指引³⁶，針對虛擬資產業者、發行人及持有者訂定明確的會計處理規範，包括收入認列、價值衡量及資產分類等，另要求應於會計報表附註中強制揭露與虛擬資產相關之交易與持有情形。

八、台灣

我國金融監督管理委員會(下稱金管會)於 2021 年 6 月發布「虛擬通貨平台及交易業務事業防制洗錢及打擊資恐辦法³⁷」，要求國內業者應執行洗錢防制措施，並向該會辦理洗錢防制法令遵循的聲明；截至 2023 年 9 月底，共有 26 家業者完成聲明。

2023 年 3 月，行政院指定金管會擔任具金融投資或支付性質之

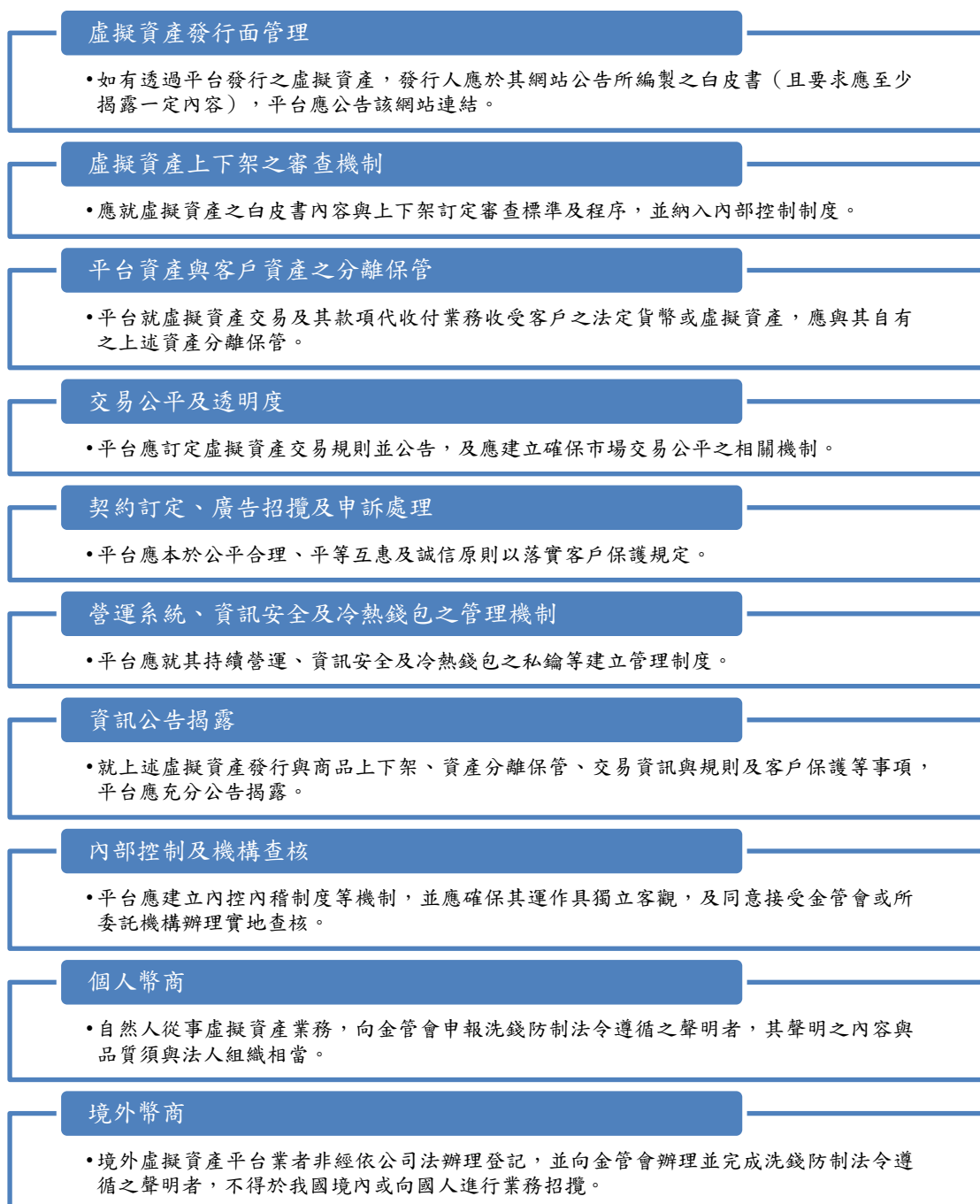
³⁵ 證監會(2023)，「證監會發布多份虛擬資產交易平台名單」，9 月 29 日。

³⁶ FSC (2023), “가상자산 관련 회계·공시가 명확하고 투명해집니다,” Jul. 11.

³⁷ 金管會(2021)，「『虛擬通貨平台及交易業務事業防制洗錢及打擊資恐辦法』發布施行」，6 月 22 日。

虛擬資產平台的主管機關，該會於同年9月發布「管理虛擬資產平台及交易業務事業指導原則³⁸」，內容涵蓋消費者保護、資訊安全、內部控制等面向(圖9)。

圖9 我國管理虛擬資產平台及交易業務事業指導原則



資料來源：金管會

³⁸ 金管會(2023)，「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』」，9月26日。

後續金管會將洽請業者推動業界自律，由相關公會依據指導原則內容訂定自律規範，再根據市場發展情形，考慮訂定專法或以現行法規授權的方式強化監管³⁹。

³⁹ 潘羿菁(2023)，「訂定虛擬貨幣專法？黃天牧：公會成立後至少觀察半年」，中央社，6月22日。

肆、結語

隨著虛擬資產市場規模及潛在風險日漸提高，國際組織持續呼籲各國依照「相同業務、相同風險、相同監管」原則將虛擬資產業者納管，近年各主要國家/地區亦逐漸加強監理力度，透過訂定專法或修法，要求業者應向金融主管機關申請執照，並符合消費者保護、洗錢防制、財務要求、公司治理及防範市場不公平行為等規範。

目前全球對虛擬資產尚無統一監理方式，本文蒐集 7 個主要國家/地區及台灣之監管作為，供讀者了解各國監管概況，其中我國金管會原係著重虛擬資產之洗錢防制範疇，近期已藉由發布指導原則引導業者自律，該會亦表示將再參考市場發展情形及國際監理趨勢，以循序漸進方式強化國內虛擬資產平台對客戶之權益保護。