

## 區塊鏈時代下的證券監管思維挑戰： 評金管會最新證券型虛擬通貨監管方案\*

楊岳平\*\*

〈摘要〉

區塊鏈技術應用於虛擬通貨之發行，創造了新興的籌資工具與資本市場生態圈，同時也對證券監管制帶來全新的衝擊。金管會於 2019 年 6 月核定證券型虛擬通貨為有價證券，並針對小額證券型虛擬通貨發行與交易平台業者制訂初步監管方針，開啟了我國對虛擬通貨的證券監管，但諸多規範內容例如引入美國法投資契約概念定義證券型虛擬通貨、小額發行限專業投資人認購、交易平台限採議價交易、單一平台交易及專業投資人交易等，均有待商榷之處。本文以金管會的監管方案為評析對象，分別就證券型虛擬通貨的定義、小額發行及交易平台監管，透過與美國、英國、瑞士、新加坡等國之比較法研究，探討我國現行證券法制在有價證券定義、多元證券發行管道及證券交易場所監管上的諸多不足，並提出全盤修正與局部調整之建議，並且指出我國證券法制另應考量區塊鏈技術的去中心化特性，針對證券型虛擬通貨轉讓的公示要件與集中保管事業的規範另設特別規定。

---

\* 作者感謝兩位匿名審查委員提出的精闢審查意見與建議，此外也感謝曾宛如教授、臧正運教授、蔡昌憲教授、林盟翔教授、蔡玉玲律師、黃郁婷律師、熊全迪律師、黃朝琮律師、李裕勳律師、陳奕甫會計師、陳昱宏研究員等人在本文撰寫過程中對作者提供的建議與啟發，但一切文責由作者自負。作者在此也特別感謝臺灣大學法律研究所朱瑞翔、張哲偉、賴逸涵及周翰萱研究生對作者撰寫本文提供的重要研究協助。

\*\* 國立臺灣大學法律學院助理教授。E-mail: alexypyang@ntu.edu.tw。

- 投稿日：08/13/2019；接受刊登日：09/26/2019。
- 責任校對：黃品瑜、顏良家、辜厚僑、何思奕。
- DOI: 10.6199/NTULJ.201911\_48(SP).0001

關鍵詞：區塊鏈、虛擬通貨、證券型虛擬通貨、投資契約、虛擬通貨交易平  
台、證券交易所、證券商營業處所、替代交易系統

◆ 目 次 ◆

壹、前言

貳、區塊鏈與虛擬通貨生態圈概述

一、區塊鏈技術的顛覆與應用

二、區塊鏈與虛擬通貨：從支付工具到投資工具

三、虛擬通貨生態圈的主要參與者與其法律關係

參、STO 的證券法制納管

一、金管會 STO 核定與其問題

二、比較法之觀察

三、我國法之檢討

肆、STO 發行與多元證券發行管道

一、金管會的小額 STO 發行制度

二、STO 與多元證券發行管道的比較法觀察

三、我國法對 STO 應有之因應

伍、STO 交易與證券交易所監理

一、STO 平台的監理與問題

二、證券交易場所監理法制

三、我國法應有的反思與因應

陸、結論與展望