

【實務新知】

美國 FTX 與幣安虛擬資產 違法案例探討

張祥麟（證券暨期貨市場發展基金會助理研究員）

壹、緣起

2024 年 1 月美國證券交易委員會（SEC）已核准虛擬資產 ETF 上市，然在美國虛擬資產交易發展過程中，不斷出現各種弊案與違法狀況¹，其中最著名的二個案例，即為 2022 年 11 月美國大型虛擬資產交易平台 FTX 無預警宣布倒閉，造成虛擬資產投資人重大損失，即便是專業的投資機構，如新加坡主權基金淡馬錫亦認列虧損 2.75 億美元。SEC 及美國商品期貨交易委員會（CFTC）隨即於同年 12 月以詐欺向 FTX 及有關人等提起訴訟；數月後，另一家大型虛擬資產交易平台一幣安（Binance）因涉嫌違反商品交易法（Commodity Exchange Act, CEA）及 CFTC 交易規則而被 CFTC 起訴；隨後，SEC 於

¹截至 2025 年 1 月 23 日，SEC 已起訴或處罰虛擬資產業者計 234 案。

2023年6月亦以違反證券法《Securities Act》及證券交易法《Exchange Act》對幣安提起訴訟。

2022年幣安及FTX分列全球第一及第四大交易平台，其違法行為造成的損失與危害不亞於一般金融機構，而此二案例有以下值得研析之處：首先，美國政府對虛擬資產的監管法規及主管單位仍未明確，虛擬資產屬於證券抑或商品的爭議仍莫衷一是，但虛擬資產交易市場已接連發生重大違法案件，造成投資人重大損失，美國監管單位在此情況下如何處理違法行為？是否有監管上盲點？其次，二案有相同也有相異的違法事由，然面對相同違法事由，不同監管單位著眼及起訴方向為何？

本文聚焦於美國CFTC及SEC面對FTX及幣安的起訴書內容，並輔以蒐集國內外對此二案之文獻及研究評論進行歸納與整理，解析美國監管單位對此二案關注之重點及引用之法規，據以提出建議，供我國未來推動虛擬資產交易發展之參考。

貳、FTX 與幣安交易平台概述與犯罪事實

一、FTX

(一) 交易平台成立

FTX一案自Alameda Research公司（簡稱A公司）成立後展開，A公司2017年由Samuel Bankman-Fried（簡稱B君）與Zixiao “Gary” Wang（簡稱W君）創立並註冊於美國德拉瓦州，起初是以虛擬資產的量化交易操作為主，類似虛擬資產的避險基金，操作內容包括套利交易、造市、挖礦，以及店頭市場等交易，因此A公司剛開始只是單純的虛擬資產交易人；2018年B君開始與W君著手架構交易平台即為FTX，並於2019年5月開始營運，主要提供的服務內容如下：

1. 現貨市場：供客戶可用法定貨幣或虛擬資產在平台上與其它客戶交易。
2. 現貨融資交易：允許客戶在 FTX 帳戶中以抵押品進行虛擬資產交易，也允許客戶出借虛擬資產給其它客戶進行交易。
3. 非平台交易：提供非平台的窗口，允許客戶以點對點方式互相報價買賣。

（二）犯罪架構

B 君除利用 FTX 平台作為吸金管道外，並以 A 公司作為中心進行以下各項違法操作，如圖 1：

1. 挪用客戶資產：

- (1) 利用 FTX 平台指示客戶將資金存入由 A 公司控制的銀行帳戶。
- (2) 提供 A 公司無限信用額度，但其來源自提取 FTX 平台中客戶帳戶的資產。
- (3) 利用 A 公司進行各項投機交易、私人投資、購買豪華公寓等私人用途。

2. 交易特權：

- (1) 負餘額²：使 A 公司可不受抵押品限制，即使帳戶中為負數亦可交易。
- (2) 交易清算豁免：被 FTX 用來宣傳的自動風險管理引擎³卻為 A

² 此功能開發目的原本僅為非交易帳戶用於顯示對 FTX 之欠款。

³ B 君向大眾宣傳 FTX 開發出自動風險管理系統，號稱風險管理引擎，簡言之，當客戶帳戶過度擴張信用時，系統會依據風險規則啟動，自動賣出客戶帳戶中的抵押品以確保交易平台風險

公司設立特權，可讓 A 公司交易帳戶免於清算。

- (3) 不公平的交易條件：在 FTX 平台中為 A 公司設置特別交易條件，擁有較其它客戶更快的交易速度。

3. 操作財務槓桿：

FTX 發行數十億美元的 FTT⁴，並將 FTT 借給 A 公司作為抵押品向第三方借入資金再進行投資與私人之用；另一方面，為確保 FTT 的價格維持在一定水準，以免因抵押品價值不足被迫還款，B 君要求 A 公司在 FTX 平台上利用造市者的身分炒作 FTT 價格。FTX 也定期將交易利潤的三分之一用來買回 FTT 並銷毀（轉入凍結的電子錢包），以維持其價格，但 B 君卻對外宣傳 FTX 並無持有或對 FTT 有任何曝險金額。

4. 質押計畫：

FTX 鼓勵投資人購買 FTT 並加入質押計畫，承諾投資人若回存 FTT 即可賺取利息，而 FTX 再挪用客戶回存之 FTT 提供 A 公司作為抵押品向第三方借款。

可控，但卻在系統中為 A 公司設立交易特權，進行惡意欺騙。

⁴ 由 FTX 發行之虛擬資產，可用於折抵交易費用及交易，但僅能用於 FTX 平台，FTT 以投資合約型態發行，被 SEC 視為證券。

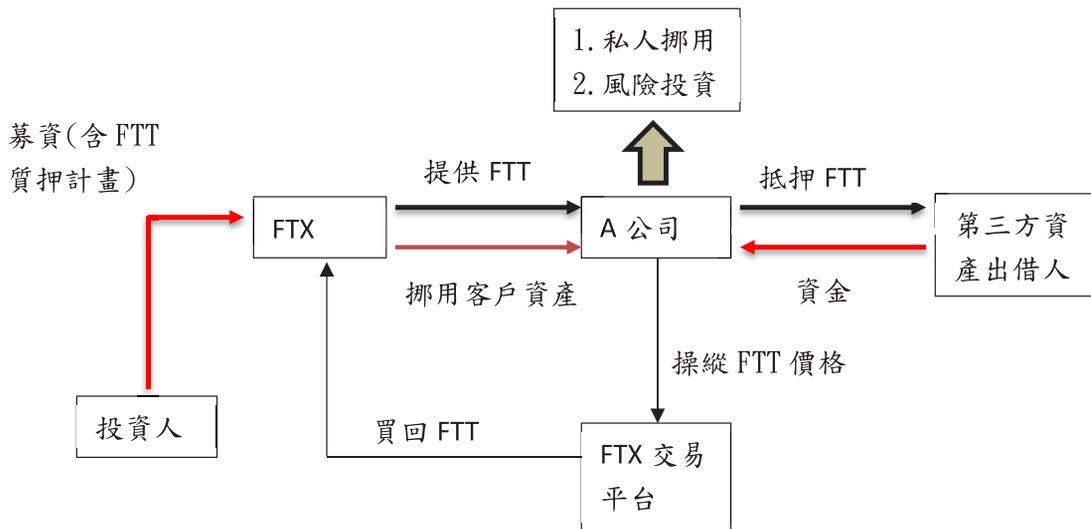


圖 1 FTX 犯罪與資金流向示意圖

資料來源：CFTC、SEC 起訴書及本研究整理

(三) 案情爆發

1. 虛擬資產價格大跌：

2022 年 5 月比特幣等虛擬資產價格快速下跌如圖 2，第三方開始要求 A 公司還款，因資金不足 B 君即指示 A 公司持續提取 FTX 平台客戶資產還款。

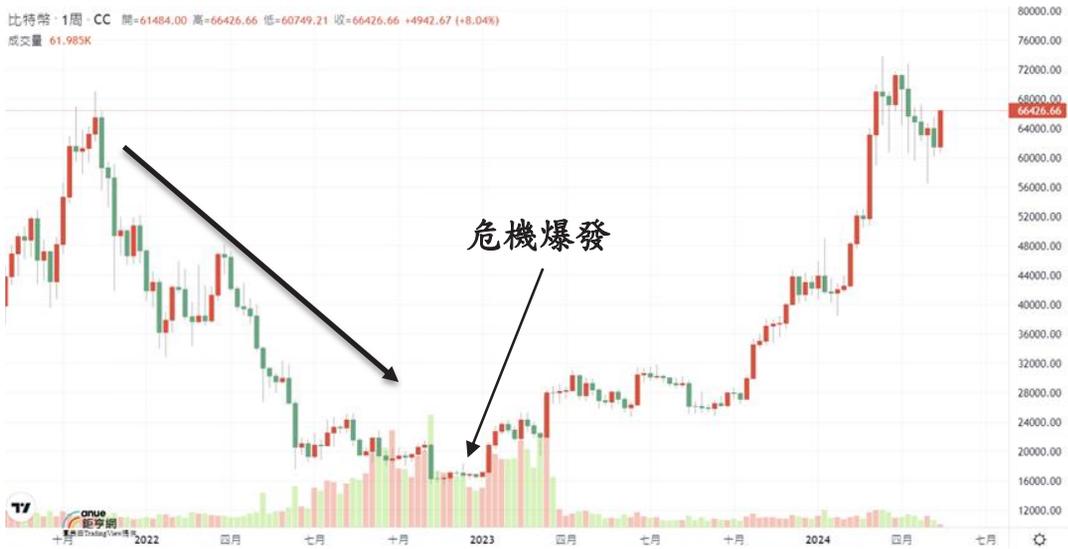


圖 2：比特幣價格變化圖

資料來源：鉅享網

2. 過度投資：

2022 年 6 月即使虛擬資產價格持續大跌，B 君仍對 BlockFi⁵ 提供高達 2.5 億美元借款，同時對外宣傳自己在虛擬資產產業中的英雄角色，且持續購買或合併其它虛擬資產業者，但在同年 9 月 B 君卻在面對投資人簡報時聲稱僅對 BlockFi 投資，並無增加其它虛擬資產的投資，顯然隱瞞 FTX 持有 FTT 的事實。

3. 高階主管持續挪用資金：

- (1) 2022 年 7 月 B 君以自己的名義挪用 A 公司 1.36 億美元。
- (2) 2022 年 9 月 W 君用本票向 A 公司挪用 A 公司 1,360 萬美元。

⁵ BlockFi 是一家提供虛擬資產借貸服務公司，於 2022 年申請美國破產保護。

- (3) 2020~2021 年 Nishad Singh⁶ 用本票向 A 公司挪用 5.775 億美元（其中部分包括 B 君用於個人投資）。

以上原因使 A 公司財務狀況快速惡化，2022 年 11 月 2 日 CoinDesk 發表文章指出，A 公司持有大量 FTT 部位；11 月 6 日幣安宣布清算所持有價值高達 5 億美元的 FTT，主要是之前 FTX 用來收購幣安股權的金額。由於虛擬資產價格持續低迷，再加上 FTX 持有大量 FTT 等負面新聞，導致投資人開始從 FTX 取回被挪用的資產；11 月 11 日 B 君自 FTX 辭職，FTX 及旗下約 100 個相關機構申請破產保護，並面對美國監管單位起訴。

二、幣安

（一）平台成立

1. 商品與服務推出

2017 年 7 月由 Changpeng Zhao（譯為趙長鵬，簡稱 CZ 君）成立，主要提供投資人作為虛擬資產交易的現貨市場，同年也進行首次代幣發行（Initial Coin Offering, ICO），推出屬於自己的虛擬資產「幣安幣（BNB）」，自 2017 年 6 月 26 日至 7 月 3 日，幣安以每個 0.15 美元的價格發行 1 億個 BNB，至 2023 年 12 月 14 日 BNB 的價格高達 314.7 美元。幣安不只鼓勵客戶購買、使用及持有 BNB，亦可於平台中交易，且在交易費用中提供優惠，而持有 BNB 的數量也是客戶能否成為高級客戶（VIP）的標準之一；2019 年 9 月幣安也與 PAXO 信託公司簽約推出與美元 1:1 兌換的穩定幣（BUSD），截至 2023 年 2 月，流通中的 BUSD

⁶ 2017 年 12 月加入 Alameda 公司擔任軟體工程師，之後擔任 Alameda 公司工程主管，並與 B 君、W 君共同創立 FTX 交易所。

價值高達 160 億美元，至少 90% 是由投資人存放在幣安的錢包中。根據 2023 年 CFTC 控告幣安的文件顯示，幣安提供投資人交易的服務內容如下：

- (1) 現貨交易；
- (2) 衍生性商品；
- (3) 店頭市場（直接以雙方買賣交易，其中幣安也扮演買方或賣方的角色）；
- (4) 投資人也可使用幣安網站中的「Buy Crypto」功能，直接向幣安購買虛擬資產。

以上服務內容向客戶收取的費用或與客戶交易之所得即為幣安的收入來源，主要的收入仍來自於交易費用，例如，根據交易金額及客戶等級收取 0.015%~0.2% 的費用，以及客戶提款或進行保證金交易的手續費，2021 年幣安交易量已達 9.58 兆美元，為當時最大虛擬資產交易平台，在 2018 年 6 月至 2021 年 7 月間，幣安至少已賺取 116 億美元，其中大部分來自於交易費用。另一方面，幣安成立大量的控股公司及其持有之交易帳號進行以下的自營交易，以及後續的太極計畫。

2. 自營交易

CZ 君利用自有或可控制的約 300 個帳戶在幣安平台進行交易，其中 Merit Peak Limited 公司⁷ 主要負責與客戶間的場外交易；Sigma Chain AG 公司⁸（簡稱 SC 公司）則是在幣安平台中

⁷ Merit Peak Limited，成立於開曼群島，由 CZ 君直接或間接持有，主要從事與機構投資人的店頭市場交易。

⁸ 成立於瑞士，由 CZ 君直接或間接持有，主要在幣安從事自營交易（包括虛擬資產衍生性商品）。

進行交易；此外，幣安本身也成立量化部門參與交易，但以上皆未向客戶透露，即使 CFTC 發出傳票欲進行調查也被幣安拒絕。

（二）太極計畫（Tai Chi Plan）

2019 年 8 月幣安內部報告顯示，約有 147 萬名美國客戶，其中約有 3,500 名屬高端客戶，不僅是幣安重大的收益來源，更是平台交易流動性的重要支柱。然而美國客戶在幣安平台的交易行為及幣安發行 BNB 的動作，已使美國監管單位認為有未註冊即經營證券經紀與期貨業務之虞，故幣安為轉移美國監管單位注意而推動太極計畫，其作法為由幣安提供技術與人力建立幣安美國公司（簡稱幣安美國），並向幣安支付授權與服務費用；再以幣安美國為主體與 SEC 討論是否註冊為經紀商或交易所等單位，其目的並不在於是否符合美國監管規則，而是以此停止 SEC 對幣安可能的監管行動；並公開表示限制美國身分的客戶使用幣安網站，但私下鼓勵美國身分的客戶另開立海外帳戶再重新執行 KYC 流程，或是以 VPN⁹ 隱藏身分繼續使用幣安網站。簡言之，幣安美國吸引美國監管單位注意力，同時幣安繼續在美國監管之外創造獲利，如圖 3。

⁹ 虛擬私人網路（Virtual Private Network，簡稱 VPN）。

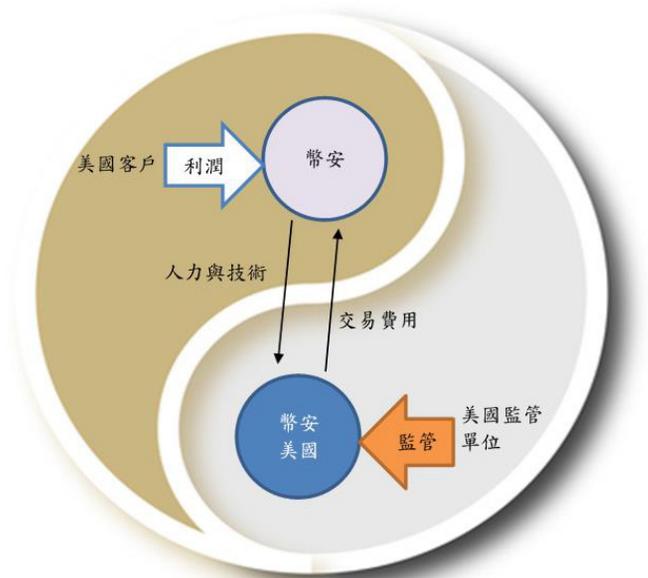


圖 3 太極計畫示意圖

資料來源：本研究整理

(三) 犯罪架構

幣安違反美國《證券法》、《證券交易法》及《商品交易法》，未經註冊即經營證券相關業務（經紀、自營、交易所、結算）與期貨與選擇權業務（交易、經紀），說明如下：

1. BNB Vault 計畫：

由幣安推出，鼓勵客戶將持有的 BNB 借給幣安，再由幣安依不同借款條件支付利息給客戶，2019 年 10 月至 2022 年 10 月至少有 1,400 名美國投資人參與該計畫。

2. Simple Earn 計畫：

由幣安推出，鼓勵客戶將虛擬資產借給幣安，再由幣安支付利息給客戶，利率則依出借資產種類及時間長短由幣安決定（年利率約在 10%~15%），客戶包含美國或以外的客戶，2019 年

10月至2022年10月約有超過16,000名美國投資人參與該計畫。

3. Staking Program（質押計畫）：

由幣安美國推出，強調客戶只要將虛擬資產出借給BAM交易公司¹⁰，即可得到收益，此計畫最少只要0.0001個以太幣（以2024年6月價值換算約新台幣10元）。此計畫由BAM交易公司決定給付給客戶的收益金額，且客戶出借後在到期前不得出售或提取。

以上計畫甚至是幣安發行的BNB及BUSD皆被SEC認為是證券，然而無論是幣安或是幣安美國皆未向SEC或CFTC申請註冊；儘管對外宣稱幣安及BAM交易公司是獨立經營，但實際上兩者關係異常緊密，包括員工與財務共用，甚至CZ君可實質掌控BAM交易公司的經營。另一方面，幣安藉由SC公司控制數十個帳戶進行沖洗交易拉高交易量，再藉由社群媒體及網路媒體（CoinMarketCap）¹¹宣傳幣安美國平台的交易量資訊，營造幣安美國平台交易熱絡的景象，其犯罪架構如圖4。

¹⁰ 控股幣安美國的公司。

¹¹ 2020年4月該網路媒體被幣安100%收購。

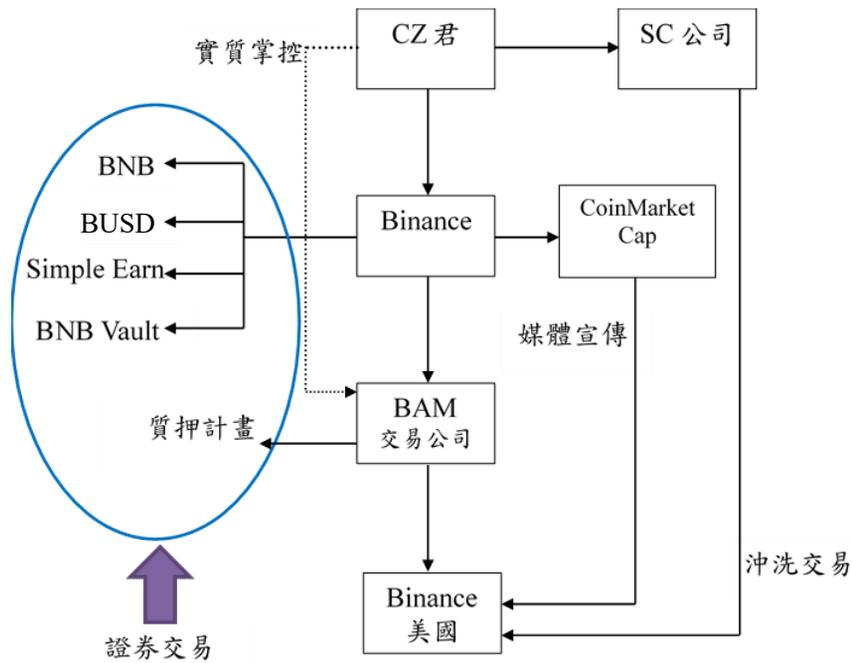


圖 4 幣安犯罪架構圖

資料來源：CFTC、SEC 起訴書及本研究整理

(四) 案情爆發

2023 年 3 月 27 日 CFTC 起訴 CZ 君及幣安等人，理由是 CZ 君和其營運的 Binance 平台（包括幣安控股公司、幣安 IE 公司、幣安服務公司）相關人等多次違反《商品交易法》和 CFTC 的註冊規定，且幣安法遵主管 Samuel Lim（簡稱 SL 君）協助和教唆 Binance 進行違規（VPN、設立海外公司）操作，故意規避 CFTC 法律監管；同年 6 月 5 日 SEC 亦對幣安控股公司、CZ 君、BAM 交易公司等提起訴訟。

參、案例比較

一、SEC 對 FTX 及幣安之起訴分析

(一) FTX

SEC 對 FTX 一案是由三份起訴書所構成，分別為：2022 年 12 月 13 日起訴 Samuel Bankman-Fried、2022 年 12 月 21 日起訴 Caroline Ellison¹² 及 Zixiao “Gary” Wang 等二名被告，以及 2023 年 2 月 28 日起訴 Nishad Singh，所有被告起訴罪名相同共二項：第一項為證券發行或銷售詐欺；第二項為證券買賣詐欺。

SEC 對 FTX 一案起訴罪名集中在證券發行及買賣的詐欺行為，首先，FTX 在向大眾募資時，詳表 1，以欺騙或是虛偽不實的資訊騙取投資人的金錢或財產；其次，SEC 認定 FTT 作為投資合約出售即為證券。

表 1 FTX 募資歷程表

日期	募資內容
2019 年 8 月	以 FTX 優先股募得 800 萬美元
2021 年 7 月	以 FTX 優先股募得 10 億美元
2021 年 10 月	以 FTX 普通股募得 4.2 億美元
2022 年 1 月	以 FTX 普通股募得 5 億美元
合計	19.28 億美元

資料來源：SEC、CFTC 起訴內容及本研究整理

(二) 幣安

相較於 FTX，SEC 對於幣安一案更為重視，無論是起訴罪名或

¹² 2018 年 3 月任職於 Alameda，2021 年出任為 CEO，於 2022 年 11 月離任。

起訴書篇幅（幣安 136 頁，FTX 三份起訴書合計 107 頁），2023 年 6 月 5 日 SEC 對幣安控股公司、BAM 交易公司、BAM 控股公司及 CZ 君等 4 名被告起訴 13 項罪名，針對不同被告相同罪名彙整如下：

1. 銷售及發行未經 SEC 註冊之證券商品；
2. 未向 SEC 註冊即經營交易所、結算機構與經紀自營商；
3. CZ 君身為幣安及其相關法人代表違反前項 1 及 2；
4. 詐欺。

SEC 對幣安一案的重點在於，首先，SEC 認為幣安無論是發行 BNB 或 BUSD，抑或向客戶銷售的各項投資計畫，皆被 SEC 歸類為「證券」，此舉又在投資市場引起虛擬資產是否為證券的爭議¹³；其次，幣安未註冊的行為被視為直接挑戰 SEC 的監管權力，由於前述 SEC 已定義幣安發行及銷售未經註冊的證券，故幣安及其法人所經營的相關虛擬資產業務亦為未經註冊的證券相關機構。

二、CFTC 對 FTX 及幣安之起訴分析

（一）FTX

CFTC 對 FTX 一案是於 2022 年 12 月 13 日直接對 S 君、FTX、A 公司等三名被告提起訴訟，起訴罪名共二項：

1. 詐欺：

- （1）在直接或間接銷售商品合約過程中，因故意或未注意而使用或

¹³ 在 SEC 對幣安起訴書中一併將可參與質押的 SOL、ADA、MATIC、FIL、ATOM、SAND、MANA、ALGO、AXS、COTI 等 10 種虛擬資產視為「證券」；但 SEC 卻對以太幣 (ETH) 未置可否。

意圖使用詐騙手段進行詐欺。

(2) 對任何人使用或意圖使用詐欺或欺騙行為、作法或手段。

2. 對重要事實為欺詐性陳述或因故意或過失為疏漏陳述：

(1) 在直接或間接銷售商品合約過程中，因有意或未注意疏漏重要事實，或對重要事實作不真實或誤導性的陳述。

(2) 對重要事實作出或試圖作出任何不真實或誤導性的陳述，或省略陳述使所作陳述不真實或誤導所必需的重要事實。

CFTC 對於 FTX 是以詐欺起訴，主要的違法事實是 FTX 將客戶資金挪用並與 A 公司交易資金混用，以及對於 FTX 及 A 公司間的關係進行虛假或不實陳述。

(二) 幣安

CFTC 對幣安於 2023 年 3 月 27 日直接對 CZ 君、幣安控股公司、幣安 IE 公司、幣安服務公司及 Samuel Lim（簡稱 SL 君）等五名被告提起訴訟，起訴罪名共七項：

1. 在未經註冊的交易市場進行期貨交易；
2. 非法進行場外商品選擇權交易；
3. 未經註冊即為期貨經紀商；
4. 未經註冊即為指定合約市場或交換執行機構；
5. 未盡職監督；
6. 未執行客戶資訊計畫、了解客戶（KYC）及反洗錢作業程序；
7. 故意規避監管。

CFTC 對於幣安的違法事實起訴重點在於，首先未註冊即經營衍生性商品交易及交易相關機構；其次，針對未盡職監督及未執行 KYC 及反洗錢作業程序等應為而未為之消極作為究責，尤其特殊的地方在於將法遵主管 SL 君一併列入被告名單之中，主要原因為 SL 君身為法遵主管，本應負責法令遵循制度之規劃、管理及執行，但 SL 君竟涉及教唆客戶及下屬違反美國監管法規；最後，CFTC 就幣安太極計畫及藉由 VPN 等故意規避美國監管之行為列入起訴理由。

三、綜合分析

FTX 和幣安皆被 CFTC 及 SEC 起訴，二案在不同監管單位下，起訴內容分析如表 2：

表 2 美國監管單位對 FTX 與幣安案件起訴內容比較

項目	案件	CFTC	SEC
1. 違法事實	FTX	詐欺 (包含欺詐性陳述或疏漏)	詐欺 (證券發行及買賣)
	幣安	1. 非法進行衍生性商品交易 2. 經營未經註冊之衍生性商品交易機構 3. 未盡職監督 4. 未執行 KYC 及反洗錢程序 5. 規避監管	1. 發售未經註冊的證券商品 2. 經營未經註冊之證券機構 3. 負責人違反上述 1 及 2 之法規 4. 詐欺 (虛假及誤導性陳述)
2. 列入被告對象	FTX	1. Samuel Bankman-Fried 2. FTX 交易公司 (FTX.com) 3. Alameda 公司	1. Samuel Bankman-Fried 2. Caroline Ellison 3. Zixiao “Gary” Wang 4. Nishad Singh
	幣安	1. CZ 君 2. 幣安控股公司 3. 幣安 IE 公司 4. 幣安服務公司 5.SL 君	1. CZ 君 2. 幣安控股公 3. BAM 交易公司 4. BAM 控股公司

項目	案件	CFTC	SEC
3. 起訴法條及數量	FTX	1.CEA 第 6 條 C 項第 (1) 款、第 9 條第 (1) 項共 2 條 2.CFTC 交易規則第 180.1 條共 1 條	1. 證券法第 17 條 2. 證券交易法第 10 條
	幣安	1.CEA 第 4 條、第 4c 條、第 4d 條、第 5h 條、第 6 條、第 6c 條、第 6d 條、第 7b-3 條等共計 8 條 2.CFTC 交易規則第 1.6 條、第 32.3 條、第 37.3 條、第 42.2 條、第 48.3 條、第 166.3 條共計 6 條	1. 證券法第 5 條、第 17 條共 2 條 2. 證券交易法第 5 條、第 15 條、第 17A 條共 3 條
4. 未列入起訴之違法事實	FTX	1. 經營未經註冊之衍生性商品機構 ¹⁴ 2. 價格操縱 3. 規避監管 ¹⁵	1. 經營未經註冊之證券機構 2. 價格操縱 3. 規避監
	幣安	1. 價格操縱 ¹⁶	1. 價格操縱

¹⁴ CFTC 的起訴書提到 FTX 及相關人等皆未向 CFTC 註冊即經營衍生性商品機構，然而 CFTC 卻未以此作為起訴 FTX 之理由；SEC 起訴書雖未提及 FTX 是否有註冊一事，然根據 2022 年 12 月 13 日 SEC 發布的新聞內容，SEC 執法部門官員 Gurbir S. Grewal 對 FTX 一案發表公開意見指出：「FTX 的倒閉突顯了未註冊的加密資產交易平台可能給投資人和客戶帶來非常顯而易見的風險…」。

¹⁵ CFTC 起訴書中明確提及 FTX 另有成立 FTX US 公司作為美國客戶進行期貨、選擇權等衍生性商品交易平台，但 FTX 違法行為卻並未被 CFTC 列為起訴之理由；另一方面，SEC 起訴書中則完全未提及 FTX 有此規避監管情況。

¹⁶ CFTC 起訴書第 71 項說明：「…幣安並未要求 MP 公司及 SC 公司下約 300 個帳戶遵守反詐欺或反操縱的控制…」，或因虛擬資產屬證券或商品的定義不明，故 CFTC 及 SEC 皆未列入起訴事由。

項目	案件	CFTC	SEC
5. 起訴書頁數；起訴理由數	FTX	40 頁；2 項	1. SBF 28 頁 2. Caroline Ellison 及 Zixiao “Gary” Wang 二人 38 頁 3. Nishad Singh 41 頁 3 份起訴書罪名相同合計 107 頁；2 項
	幣安	74 頁；7 項	136 頁；13 項

資料來源：CFTC、SEC 起訴書及本研究整理

肆、研析意見

一、研析結論

(一) 美國虛擬資產並非無法可管，但執法仍有困難

雖然美國監管單位 CFTC、SEC 尚無法定義虛擬資產為證券或商品，但 CFTC 及 SEC 仍可依現有法規對於虛擬資產業者違法行為進行起訴或處罰，根據 2024 年 4 月 24 日臺灣證券交易所舉辦 The U.S. SEC Regional Training Program SEC 執法官員 Paul Gumagay 表示，在目前虛擬資產定位不明的情況下，SEC 作為中立的執行單位對於涉及詐欺等傷害投資人的行為，不可能等到法規修法完成後才開始執法，而且目前美國政府對虛擬資產的法規修訂短期內恐無結果，故 SEC 必須根據現有的法規執法，其認為美國目前法規對於虛擬資產仍有監管能力。SEC 其它官員亦表示：「…或許受限於虛擬資產定位不明，無法針對虛擬資產交易（買賣、價格操縱等）直接監管，但只要涉及證券發行或募資行為，仍可援引《證券法》予以起訴及處罰。」

根據 CFTC 主席 Rostin Behnam 在紐約市的主題演講就執法

行動的內容表示：「…虛擬資產相關案例需要特別注意，CFTC 執法部門將就直接管轄的市場採取必要行動，2023 年 CFTC 已針對虛擬資產業者的詐欺、操縱、欺騙等行為提出 96 項執法行動，並開罰、追繳及要求賠償超過 43 億美元，強調對於破壞市場者採取零容忍政策，市場發展及科技創新雖會造成監管上的落差，執法行動亦可能遭受挫折或挑戰，但 CFTC 仍會以公平、誠實和尊重司法程序的方式，依據事實及現有的法規提起訴訟，以此保護交易人及健全市場。」但在監管法規不夠明確的情況下，造成某些違法行為（例如：價格操縱）起訴困難，或是類似的違法行為卻有執法上的落差（例如：未註冊或是規避監管）。

（二）應重視虛擬資產業者道德風險問題

本文案例可看到整個交易平台，甚至是跨國不同平台都是由創辦人一人決策，並由同一批員工接受決策指令進行營運，不僅違背個別公司獨立營運的原則，且出現同一批員工同時扮演自營及經紀商、資產保管業者以及交易所的情況。在交易及平台營運未分業經營的情況下，業者本身掌控平台交易及風險控管條件設定的權力，投資人可能居於交易劣勢而不自知。

從監管的角度來看，虛擬資產違法案例發生原因，主要即是因虛擬資產監管法規不明，導致 SEC 及 CFTC 只能在證明虛擬資產業者涉及證券發行之募資行為，或是商品交易行為後，方得採取監管措施，不僅蒐證曠日費時，且業者在網路科技的應用下，短時間即可獲取投資人大量資金，可能在監管單位採取行動前，已然造成投資人嚴重損失；從業者的角度來看，首先在交易與保管未分業經營的情況下，業者經營交易平台的同時，又要保管投資人大量資產，很容易產生道德風險。

(三) 虛擬資產交易可能造成洗錢

虛擬資產高度利用資訊科技進行網路交易，對於投資人身分辨識更加困難，幣安一案更是利用此漏洞來隱藏美國身分的投資人，甚至更進一步故意協助、教唆、誘導客戶利用海外帳戶或是 VPN 交易虛擬資產，進而導致潛在的洗錢風險。

二、規管建議

茲依前開案例及監管發展不揣提出規管建議如下：

(一) 加強國際監管合作

虛擬資產交易既已突破主權及地域限制，單一國家的監管規範所能發揮的效用亦將受限，由保護投資人及維持市場穩定的角度出發，無論是全球虛擬資產交易規範制定，或是打擊洗錢及資恐犯罪行為，國際間監管合作確有其必要，且在去中心化交易環境下，若無國際監管合作，犯罪行為所取得之虛擬資產一旦離開國家監管範圍，將難以進行追索及查緝。

國際證券管理機構組織 (The International Organization of Securities Commissions, IOSCO) 2023 年 12 月亦發布「去中心化金融政策建議報告」(Final Report with Policy Recommendations for Decentralized Finance) 指出，由於去中心化金融商品、服務、活動等可能跨越不同司法管轄區域，而提供上述商品或服務等責任人亦缺乏透明度 (包括真實身分或位置等)，故各國監管單位除應依本身職責及規定盡可能在國際間互相合作、分享資訊及協助彼此履行職責，在鼓勵國際間就去中心化金融監管建立一致性作法前提下，IOSCO 提出合作與資訊分享範圍建議如下：

1. 新的風險：

監管單位對於新的產業趨勢或發展，有可能造成跨國衝擊者及其它有助於分析去中心化金融之資訊，應與其它國家監管單位分享。

2. 註冊 / 授權資訊分享：

在確保個人資訊保護無虞的前提下，國際監管單位間可就已註冊之去中心化金融業者資訊進行分享，例如，某業者註冊之理由、公司所有權人、產品及服務內容、營運狀況，以及遵循其它國家法律狀況。

3. 監管協助：

在建立雙邊或多邊監管及資訊合作之下，合作範圍應包括支援去中心化金融監管的其它金融領域，各國監管單位在此基礎下可對註冊者進行檢查，或是提供他國監管單位協助，包括存取業者帳簿或是交易紀錄。

4. 執法協助：

在「相同活動、相同風險、相同監管」的原則下，IOSCO 就去中心化金融議題上，已在多邊備忘錄中建立起跨境金融市場監管執法機制，若超越備忘錄規定的範圍，各國監管單位應彼此（雙邊）分享資訊，並共同合作打擊金融犯罪及洗錢等違法行為，以減少對投資人的風險。

（二）投資人教育及資訊公開

有鑑於虛擬資產涉及區塊鏈、分散式帳簿等複雜概念，投資人因不了解或一知半解，在未能建立正確的知識與觀念前就貿然投入，故造成被詐騙或嚴重損失。因此，對投資人給予正確且清楚的虛擬資產教育至為重要，以美國為例，SEC 網站中已有針對虛擬資產

(SEC 網站入口名稱為 Crypto Assets) 的專門區域，提供包括文字及影音素材，教育投資人有關虛擬資產投資風險、常見詐騙方式、SEC 執法行動（包括起訴與開罰案例），以及虛擬資產上市公司資訊揭露及停止交易訊息，藉由以上資訊揭露，避免不法分子利用資訊不對稱而有可趁之機。

為進一步掌握金融市場最新動態，SEC 成立「創新與金融科技辦公室」(Office of Strategic Hub for Innovation and Financial Technology, FinHub)，負責協調監管單位與新興金融科技發展間的問題，包括分散式帳簿、虛擬市場融資、人工智慧與機器學習等，對外發布正確且及時的金融市場發展狀況，協助外界知悉注意。

伍、 結語

虛擬資產潮流已然成形，與之連結的 ETF 出現，亦宣示其已在資產管理中嶄露頭角，然而虛擬資產詐欺、交易平台惡意倒閉等違法案例亦不絕於耳，全球各經濟體如日本、香港、阿拉伯聯合大公國等為興利除弊，亦推出各自的監管架構或法規。然而，美國監管單位即便在法規尚不明確的環境下，針對不法行為仍可依現有法規進行監管，但由幣安與 FTX 二案亦可發現法規不明確所造成執法上的落差。因此，未來對於虛擬資產監管，各國監管單位可就他國法規內容、執法案例，並輔以 IOSCO 等國際組織政策建議，作為未來建構監管體系參考，以利金融市場發展與投資人保護。

~ 當日沖銷交易小提醒 ~

投資人從事當日沖銷交易前，應評估自身財務狀況、投資經驗，並衡量股價波動及無法完成反方向沖銷恐面臨違約等投資風險。