

### 美國：SEC 釐清聯邦證券法規對加密資產之適用（3/17）

- 美國證券管理委員會（SEC）發布說明，釐清「證券」定義對特定加密資產及相關交易之適用。重點如下：
  - 提供一致的加密資產分類架構：SEC 依據加密資產之特性、用途及功能進行分類，並依聯邦證券法中「證券」之定義對各類別加以分析。

加密資產	是否為證券	說明
數位商品 (Digital Commodities)	否	其價值與「功能性」加密系統的程式化運作連結，取決於投資人供需，而非來自對他人管理結果的利潤預期。
數位收藏品 (Digital Collectibles)	否	其旨在被收藏或使用，且可能代表或傳遞藝術品、音樂、影片、集換式卡牌 (Trading Card)、遊戲內道具權利的加密資產，或是網路迷因、角色、時事或趨勢等的數位表現或引用。
數位工具 (Digital Tools)	否	具有實用功能之加密資產，例如會員資格、票證、憑證、權利證明文件或身分識別憑證。
穩定幣 (Stablecoins)	否 <sup>註1</sup>	《GENIUS 法案》將其定義為「由經許可之支付型穩定幣發行人所發行之支付型穩定幣」。
數位證券 (Digital Securities) 或稱代幣化證券 (Tokenized Securities)	是	指在「證券」定義中列舉的金融工具，以加密資產的形式呈現或代表，其所有權紀錄全部或部分透過一個或多個加密網路維護。

- 非證券加密資產適用投資契約（受 SEC 監理管轄）與否之說明
  - ✓ 當發行人透過勸誘他人投資，並承諾或表示將進行管理，使購買者合理預期獲利時，該非證券類加密資產即適用投資契約規範。
  - ✓ 就構成投資契約所需之陳述或承諾提供指引，包括其來源、溝通媒介及所需提供之細節。

- ✓ 當投資契約關係終止時，該非證券類加密資產即不再受 SEC 規範。
- 釐清特定加密活動之適用性
  - ✓ 協議挖礦 (Protocol Mining)、協議質押 (Protocol Staking) 及非證券加密資產之包裝 (Wrapping)，均不涉及證券之發行或銷售。
  - ✓ 根據豪威測試 (Howey Test)<sup>註2</sup> 準則，空投 (Airdrops)<sup>註3</sup> 之加密資產發放行為不涉及資金投資。
- 商品期貨交易委員會 (CFTC) 亦共同發布該說明以提供指引，並表示 CFTC 及其人員將依該說明執行《商品交易法》(Commodity Exchange Act)；同時指出部分「非證券加密資產」(即其本身不構成證券者) 可能符合該法下「商品」之定義。

註1：根據「指導與建立美國穩定幣國家創新法案 (Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act, GENIUS 法案)」定義，穩定幣非證券。

註2：豪威測試係美國聯邦最高法院於 1946 年在 SEC 與 W.J. Howey Co 案中用來判斷交易是否符合「投資契約」的定義，構成投資契約並因此被視為有價證券需要滿足以下四個要件：(一) 金錢之投資；(二) 投注於共同事業 (Common Enterprise)，共同事業係指投資人財富與其他投資或發起人相連結，認定標準有三，包含水平共同性、廣義垂直共同性與狹義垂直共同性；(三) 投資人有獲利之期待；(四) 該獲利來自於他人的努力。

註3：空投是一種新興的加密貨幣行銷策略，由區塊鏈或加密資產專案將代幣免費發放給目標用戶。

資料來源：美國證券管理委員會 SEC