美國：SEC 發布「創新豁免」以促進代幣化股票交易（9/17）

- 美國證券管理委員會(SEC)發布「創新豁免(Innovation Exemption)」行政命令，針對代幣化證券交易場所(Tokenized Securities Venues, TSV）給予為期 5 年的暫時性、有條件豁免許可，使其得以豁免《1934 年證券交易法》項下有關交易所（Exchange）之適用，允許其利用許可制自動造市商（Automated Market Makers, AMM）[註1]與流動性池（Liquidity Pools）[註2]，於許可制環境下進行全國性市場系統（National Market System, NMS）代幣化股票之鏈上次級市場交易。此行政命令旨在推動美國資本市場邁向數位化時代，並於試行期間評估未來是否需要採取進一步規範。
- 「創新豁免」內容重點如下：
  - TSV 主要透過下列方式媒合代幣化 NMS 股票之買賣雙方
    - ✓ 提供一個或多個許可制 AMM 與流動性池，以供參與者互動並達成交易條件。
    - ✓ 訂定參與流動性池之資格標準。
  - TSV 不受「交易所」定義約束，但須遵守下列條件以確保符合公眾利益並維護投資人權益。
    - ✓ 交易標的與數量限制：TSV 可交易之代幣化 NMS 股票受到「標的代號（Symbol）數量」[註3]及「交易量上限」之限制。
    - ✓ 實質權利與經濟權益同等性：TSV 須確認代幣化股票具備有效之權利傳遞機制（Passthrough Mechanisms），確保代幣持有人享有與傳統 NMS 股票實質同等之經濟權益與公司治理權利（包括股利分派與代理投票權行使）。
    - ✓ 通知原發行人：若 TSV 擬由非關係第三方[註4]進行代幣化之 NMS 股票交易，須事前向原股票發行人提出書面通知；

發行人自收到通知日起擁有 30 天之異議否決期（30-day Objection Window）[註5]。若發行人於期限內提出反對，TSV 即不得提供該代幣化股票之交易。

- ✓ 智能合約：TSV 所使用的智能合約必須具備可審計性、公開性，並推展於公有且無須許可的分散式帳本上。
- ✓ 同步暫停交易機制：若原初級上市交易所對底層 NMS 股票實施暫停交易，TSV 須同步暫停該代幣化股票之交易。
- ✓ 營運與交易資訊揭露：TSV 須對外公開其營運模式、交易活動以及其關係企業於該 TSV 上之交易狀況。

➢ 流動性提供者之「自營商」定義豁免

行政命令同時給予於 TSV 流動性池中以自有資金提供代幣化 NMS 股票流動性之流動性提供者暫時性豁免，免受《1934 年證券交易法》第 3(a)(5)條項下自營商（Dealer）定義之約束（即使其從事向客戶報價或簽署承諾提供資金等具備自營商特徵之活動）。

■ 前述豁免措施自發布日起生效，為期 5 年（至 2031 年 9 月止）。SEC 亦同步針對創新豁免條款之各項細節、潛在修訂方向及未來法規研擬徵求公眾意見[註6]。

註1：指透過智能合約依演算法提供自動化流動性與資產撮合，且要求參與者必須通過 KYC/AML 身分驗證始得進行交易之符合法令遵循要求之鏈上造市機制。

註2：指預先存放在智能合約中之數位資產資金池，供使用者隨時進行鏈上資產兌換，並由演算法自動確定交易價格與滑價幅度(指交易的預期成交價與實際成交價之間的差異百分比)。

註3：指股票檔數，此規定旨在限制 TSV 平台最多只能挑選幾檔美股發行代幣進行交易（大型股最多 75 檔、其他美股最多 250 檔），以避免過多股票導致監管風險擴大。

註4：與原股票發行公司沒有任何從屬、子公司、控股或利益關係的獨立第三方機構。

註5：請參閱行政命令全文中關於 Section II.B.3 / Section III（TSV Exemption Conditions — Issuer Notice and Objection）。

註6：此豁免行政命令公告中並未設定嚴格且強制的徵求公眾意見截止日，市場利害關係人與公眾皆可持續就該架構之運作、分級及調整方向向 SEC 提交意見，以作為後續 SEC 評估是否轉為正式法規的參考。

資料來源：美國證券管理委員會 SEC