

## 穩定幣在台灣發行的法律風險

周盈孜律師、簡榮宗主持律師

提到加密貨幣，很多人會想到“比特幣”（BTC），但其實在世界上交易量最大的加密貨幣，並不是比特幣，而是美元的穩定幣 USDT。而且一年來市值增加了十倍，穩定幣也被稱為是“支付的未來”。

### 什麼叫做穩定幣？

穩定幣是加密貨幣的一種，但有別於價格非常不穩定的比特幣、以太幣等，瞬間價格漲幅可能超過 10%，幾個月漲幅可能超過數倍。穩定幣是一種虛擬貨幣市場中如同法定貨幣（例如：美元、新台幣）之加密貨幣，藉由連結法定貨幣、其它資產或指標之價值，維持其價格穩定。例如 USDT (Tether)，其價值就是與美元以 1：1 比例計算，例如：1USDT=1 美元。

### 穩定幣的功能？

先前比特幣等價值波動極大的加密貨幣，投資人若是想將自己持有之比特幣換成法幣（法定貨幣），於交易所的交易中，必須先將比特幣提取出來，再透過平台換成法

幣，其中所需耗費的時間、交易成本都較高。

而為了解決時間及交易成本的問題，穩定幣就應然而生，藉由與法幣等值的穩定幣進行其他加密貨幣的交換，可以快速地於不同種加密貨幣間轉換，達成投資獲利之目的並降低成本。

## 如何擔保穩定幣的價值？

為了達成價格穩定目標，通常須藉可信賴之中介或其他集中式管理機制。穩定幣又可分為法定抵押、加密資產為擔保以及演算法交易方式發行之穩定幣。

- (一) 法定抵押型穩定幣，係維持法定貨幣儲備（例如美元）作為發行數量的加密貨幣之抵押（例如，發行方持有 100 萬美元，同時發行了單價為 1 美元的 100 萬枚代幣。使用者則可以像使用加密貨幣那樣對這些穩定幣進行自由交易，且持有者可隨時將穩定幣兌換成等值的美元），此類儲備金由獨立託管人維護，並定期審核以確保遵守必要的法規。
- (二) 加密資產擔保之穩定幣，係由其他加密貨幣支持。由於儲備之加密貨幣容易出現高波動性，因此，為

對發行較少數量的穩定幣進行儲備，需維持大量之加密貨幣。

- (三) 演算法交易方式發行之穩定幣不使用任何準備金，而是採取一運作機制，類似中央銀行的機制，以保持穩定的價格。例如與美元掛鈎的基礎幣，係基於需求基礎，使用共識機制來增加或減少代幣的供應。

### 在台灣也可以發行穩定幣？

- (一) 穩定幣是否為證券交易法的有價證券？
1. 依據金融監督管理委員會 108 年 7 月 3 日金管證發字第 1080321164 號令，證券性質之虛擬通貨，係指運用密碼學及分散式帳本技術或其他類似技術，表彰得以數位方式儲存、交換或移轉之價值，且具流通性及下列投資性質者：1. 出資人出資。2. 出資於一共同事業或計畫。3. 出資人有獲取利潤之期待。4. 利潤主要取決於發行人或第三人之努力。
  2. 穩定幣是分散式帳本進行交易之數位代幣，加上連結法定貨幣價值，維持價格穩定，不具表彰投資行

為所生之權利，不屬上開證交法定義之有價證券，但是否屬投資契約性質，解釋上：穩定幣需由投資人出資，且投資人係將出資投入於共同之信託公司銀行帳戶，似符合「出資人出資」於「出資於一共同計畫」之兩項要件。

3. 惟關於「獲取利潤之期待」之要件，穩定幣是連結法幣，而非連結其他抵押物等潛在獲利因素。若穩定幣之設計目的係在兌換其他加密貨幣，不具有證券型代幣分潤的功能，即與「獲取利潤之期待」概念有所違背。但亦有其他解釋觀點認為，投資人預期於未來市場中出售虛擬貨幣本身資本之增值，可認為屬獲利期待。
4. 而若發行穩定幣之公司僅接受法定貨幣，將其放入信託機制，發行相應之穩定幣，未就法定貨幣掛鈎方式或儲備金的使用做出進一步的管理決定，則應該可認為在此種模式下，穩定幣的漲跌是由交易市場所決定，並非全然來自他人之努力，即與前揭「利潤之有無全然來自他人之努力」之部分並不相

符。

5. 因此依照前述台灣金管會之函令，穩定幣若僅連結法幣、且作為支付型代幣，不對發行計畫或儲備之法幣進一步經營，應不符合投資契約之要件，是即無從以投資契約之標準而認為係屬證券交易法第6條之有價證券，而無需踐行向主管機關申報的程序。

## (二) 穩定幣之發行是否屬銀行法的收受存款？

1. 若於台灣由交易所平台將法幣轉換為穩定幣，再存入平台使用者之電子錢包。而後若使用者欲贖回加密貨幣，經平台確認身分後，再將穩定幣轉換為法幣後退回使用者之法幣帳戶。上述收受法幣轉換成穩定幣之行為是否會構成銀行法所稱收受存款之行為？
2. 按「本法稱收受存款，謂向不特定多數人收受款項或吸收資金，並約定返還本金或給付相當或高於本金之行為。」、「除法律另有規定者外，非銀行不得經營收受存款、受託經理信託資金、公眾財產或辦

- 理國內外匯兌業務。」銀行法第 5 條之 1、第 29 條第 1 項分別定有明文。
3. 於上述於模式下，平台收受使用者之法幣，符合向不特定人收受款項之定義；同時平台亦向使用者約定得將穩定幣兌換回法幣，此亦符合約定返還本金、給付相當本金之行為。因此，雖然係約定贖回而不是返還存款，但若於台灣境內採取上述穩定幣之收取與贖回模式，可能有違反銀行法之疑慮。
  4. 然而，依高等法院判決之見解，銀行得吸收之「資金」非以通行貨幣為限，但仍應以銀行法第 3 條第 1 至 21 款所列舉者，或同條第 22 款經中央主管機關核准辦理之有關業務為限。各類實體物或無形權利，縱使得經市場交易而呈現貨幣價值，而有「資金」外觀，但收受或吸收該實體物或無形權利，如非屬銀行依法得辦理之上揭業務，縱使「非銀行」為之，並未違反銀行專業經營原則，當非銀行法規範、甚至處罰之對象。簡單來講，前述高等法院的理由在於「加密貨幣」不是銀行目前辦理的

業務，且我國之中央銀行目前也認為虛擬貨幣是商品，所以經營此類業務與銀行法第 29 條、第 125 條之責任無關。

5. 雖然“穩定幣”的發行與使用，目前尚無受到台灣證券交易法或銀行法之規範。然而，因為全球加密貨幣市值不斷膨脹，且價格大幅波動，引發各國監管機構關注。美國聯邦儲備局亦表示因為可能對於金融穩定性造成風險，所以考慮對於多種穩定幣進行監管。因此，相關業者仍需持續關注法令或行政解釋之變更。