

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會 108 年度研究報告提要表		填表人：黃思綺 填表日期：108.8.23	
研究項目	首次代幣發行 (ICOs) 的發展與監管		
研究單位 及人員	研究處 黃思綺、賴柏升、 汪宛臻、俞鳴	研究 時間	自 108 年 3 月 23 日 至 108 年 8 月 23 日
報	告	內	容
提	要	內	容
<p>壹、研究內容重點</p> <p>一、議題主要性：ICOs (Initial Coin Offerings) 是新型的籌資方式，案件數及募資金額從 2017 年開始快速成長，其成長性與高風險致各國監理單位陸續提出管制措施。我國主管機關為回應實務界需求，亦於 2019 年 6 月公布對 STOs 監理規範之規劃，本研究爰協助蒐集資料進行分析以利相關政策之擬訂。</p> <p>二、研究主軸：本研究簡介 ICOs 的定義、特徵、相較傳統募資工具的優勢、國際發展歷史與趨勢、重要風險因子等，並借鏡美國、香港、新加坡、瑞士、法國、日本、加拿大、紐西蘭、泰國、IOSCO 等國際監理經驗，及檢視我國甫推出之 STOs 監理規範，比較各國監理方式之異同，以提出相關政策建議供主管機關參考。</p> <p>貳、結論與建議事項</p> <p>一、研究結論</p> <p>(一) 去金融中介的 ICOs 快速填補金融海嘯後新創企業的募資需求。</p> <p>(二) 各國仍在研議探索管制 ICOs 的方式，且各國管制方式多不相同；惟多將 STOs 納入既有證券金融監理架構。</p> <p>(三) 我國 STOs 監理規範亦將其納入既有證券監理架構，當前政策目標側重保護金融消費者及維護金融市場秩序。</p> <p>二、建議</p> <p>(一) 未來可滾動式檢討我國 STOs 監理規範之募資金額豁免門檻、募資對象及認購限額等項目，衡酌放寬。</p> <p>(二) 我國 STOs 監理規範未來宜與股權群眾募資政策一併檢討。</p> <p>(三) 我國 STOs 監理規範之豁免規定未來可設計更多樣化方案。</p> <p>(四) 主管機關宜發布發行平台審核 STOs 共通技術性標準。</p>			

- (五) 可思考借重自律協會／公會以強化個別發行平台審核功能。
- (六) 持續完善我國加密資產交易平台之監理規範。
- (七) 未來可考慮開放以主流加密貨幣（如比特幣）買賣 STOs。
- (八) 可研議開放股權型 STOs。
- (九) 可研議開放設立 STOs 集中競價交易所。

證期(期)字第 10703466394 號函示蒐集資料內容說明

2019.08.21

項次	證期局要求蒐集 項目	報告內容
一	日本金融廳、加拿大證券管理局、紐西蘭金融市場管理局對虛擬通貨服務業者之監理組織分工 註：2019.05.10 電洽證期局，此項目更新為各國金融監理機關對代幣交易平台的監理範圍	<ol style="list-style-type: none"> 1. 日本金融廳監理組織分工於第三章第六節一、(一)，詳見 P.72 之圖 3。 2. 美國對代幣交易平台的監理於第三章第一節，詳見 P.28-31、35-36。 3. 香港對代幣交易平台的監理於第三章第二節，詳見 P.39、42-44。 4. 新加坡對代幣交易平台的監理於第三章第三節，詳見 P.47-54。 5. 法國對代幣交易平台的監理於第三章第五節，詳見 P.69-70。 6. 日本對代幣交易平台的監理於第三章第六節，詳見 P.71-72、78-96。 7. 加拿大對代幣交易平台的監理（包括 2019.03.14 加密資產交易平台諮詢報告）於第三章第七節，詳見 P.101-107。

項次	證期局要求蒐集 項目	報告內容
		<p>8. 紐西蘭對代幣交易平台的監理於第三章第八節，詳見 P.112-113。</p> <p>9. 泰國對代幣交易平台的監理於第三章第九節，詳見 P.116-119。</p> <p>10. 國際證券管理組織 IOSCO 的 2019.05.28 加密資產交易平台諮詢報告於第三章第十節，詳見 P.120-144。</p> <p>11. 各國相關規範比較於第五章，詳見 P.159-179。</p>
二-1	<p>日本 ICO 規範，已委託多摩大學研議，並已遞交 FSA 審查，預計於 2019 年 1-2 月發布，請協助蒐集</p>	<p>日本 ICO 規範已於 2019 年第 189 回國會會期中審議通過，修正及納入證券相關法規，詳見第三章第六節 P.80-93</p>

項次	證期局要求蒐集項目	報告內容
二-2	泰國數位資產法頒布後市場最新情況，包括核准家數、募資件數與金額	泰國市場最新情況於第三章第九節三、，詳見 P.118-119
三	美國、香港、新加坡、瑞士、法國等國最新監理規範	<ol style="list-style-type: none"> 1. 請參見本報告第三章第一節~第五節，詳見 P.21-71。 2. 各國相關規範比較於第五章，詳見 P.159-179。
四	國外證券型代幣發行(STO)次級市場交易模式與規範	<ol style="list-style-type: none"> 1. 美國 STO 交易模式與規範於第三章第一節，詳見 P.28-31、35-36。 2. 香港 STO 交易模式與規範於第三章第二節，詳見 P.39-44。 3. 新加坡 STO 交易模式與規範於第三章第三節，詳見 P.47-54。 4. 日本 STO 交易模式與規範於第三章第六節，詳見 P.75-79、83-93。

項次	證期局要求蒐集 項目	報告內容
		<p>5. 加拿大 STO 交易模式與規範於第三章第八節，詳見 P.98-99、101-107。</p> <p>6. 紐西蘭 STO 交易模式與規範於第三章第七節，詳見 P.112-113。</p> <p>7. 泰國 STO 交易模式與規範於第三章第九節，詳見 P.116-119。</p> <p>8. 國際證券管理組織 IOSCO 的加密資產交易平台諮詢報告於第三章第十節，詳見 P.120-144。</p> <p>9. 各國相關規範比較於第五章，詳見 P.159-179。</p>