

# 證券市場規範的跨域議題

黃朝琮\*

證券交易法作為證券市場的規範，其核心理念不外是藉由資訊揭露，建構出得以有效保護投資人之初級市場及次級市場。然究竟何謂有價證券，其概念的射程範圍為何，隨著虛擬資產的蓬勃發展，於近年來引發關注。我國雖於2019年由金管會發布函令，將具證券性質之虛擬通貨核定為證券交易法所稱之有價證券<sup>1</sup>，並由財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心制訂證券商經營自行買賣具證券性質之虛擬通貨業務管理辦法，對於證券型代幣發行（securities token offering, STO）有所規範，但實務上僅於2023年發行一檔陽光綠益債務型STO。而在STO之外，虛擬資產的應用日漸擴展，及於同質化代幣（non-fungible token, NFT）、去中心化金融

（decentralized finance）等，並偶有諸如迷因幣（meme coin）等風潮，引發話題。

因應虛擬資產之蓬勃發展，各國的應對策略亦有不同，其中美國初始係以執法方式，對於應適用證券交易法之虛擬資產進行訴追<sup>2</sup>，但自2025年川普總統上台後，美國執政團隊對於虛擬資產改採放鬆管制立場，美國證管會接連宣告迷因幣並非有價證券<sup>3</sup>、為運行權益證明機制（proof of stake）而將虛擬資產進行質押（staking）不會使該資產成為有價證券<sup>4</sup>，美國國會並嘗試就虛擬資產進行立法<sup>5</sup>。於美國之外，亦不乏有以立法方式，就虛擬資產進行規範者<sup>6</sup>。

在此等風潮下，我國金管會亦於今（2025）年3月25日公告虛擬資產服務法草案，有其指

\* 本文作者係美國賓州大學法學碩士，宏鑑法律事務所合夥律師。

註1：金融監督管理委員會民國108年7月3日金管證發字第1080321164號令。

註2：Chris Brummer, Yesha Yadav & David Zaring, *Regulation by Enforcement*, 96 S. CAL. L. REV. 1297, 1303 (2024).

註3：SEC, Staff Statement on Meme Coins (Feb. 27, 2025), <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/staff-statement-meme-coins> (last visited June 28, 2025).

註4：SEC, Statement on Certain Protocol Staking Activities (May 29, 2025), <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/statement-certain-protocol-staking-activities-052925> (last visited June 28, 2025).

註5：Max Zahn, *What to know about the GENIUS Act, a crypto regulation bill* (June 18, 2025), <https://abcnews.go.com/Business/genius-act-crypto-regulation-bill/story?id=121981442> (last visited June 28, 2025).

註6：各國就虛擬資產之監管方式整理，參見鄭婷嫻（2025），〈從國際虛擬資產監管趨勢論我國法制架構發展方向〉，《政大法學評論》，第180期，第64-66頁。

標意義。於此同時，虛擬通貨已經在我國實務帶來不同影響，雖出現諸如現實世界資產代幣化（Real World Asset Tokenization）等新應用場景，但亦不乏有將虛擬資產用於金融詐騙、洗錢等犯罪者，皆值得關注。

因此，本刊七月號專題的前半部分，即是以虛擬資產與證券市場規範之關係為發想，邀請鄭婷嫻教授梳理虛擬資產與證券監管間之關係，乃至於我國虛擬資產服務法草案之鳥瞰；陳盈如教授介紹現實世界資產代幣化之概念及其交易架構；黃兆揚檢察官則就金融帳戶與虛擬資產服務監管防詐策略加以評析，由犯罪偵防的角度就虛擬資產之監管進行觀察，分別呼應虛擬資產之整體發展、正面效益及負面流弊等面向。

除了與虛擬資產監管間之千絲萬縷，證券市場規範之核心理念，近年來亦隨著ESG及永續經營理念的發展而受到衝擊，其中又以氣候資訊揭露之規範最受關注。相較於歐盟的

高歌猛進，美國對於是否透過證券法令要求發行公司進行氣候相關資訊之揭露，於學說實務上存有重大爭議，美國證管會雖於拜登總統時期全力推動，但在川普總統就任後，於美國證管會轉以共和黨為多數下，已更弦易轍而有所消停，其中轉折，頗有可觀之處。因此，本刊七月號專題後半邀請鄭瑞健教授介紹美國對於氣候資訊揭露規範之起落，以呈現其中發展<sup>7</sup>。另外，相較於氣候相關資訊揭露，國內關於公司成員組成多元化之資訊揭露的討論相對較少，而由本人為文加以介紹探討，並與之與證券資訊揭露之規範目的相連結，以為補充。

作為社會生活規範的一部分，證券市場規範亦隨著新科技及新理念的導入而與時推進，本刊各篇文章之著重面向各異，但皆指向此等變動不居之特性，並期待得以激盪出更多思考，進一步推展我國證券法學之發展。

---

註7：歐盟雖於2023年1月施行企業永續報告指令（Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD），但歐盟執委會考量政經局勢變化，於2025年2月26日提出了歐盟永續簡化綜合套案草案（EU Omnibus Simplification Package），如經通過，將大幅簡化氣候相關資訊之揭露義務範圍與強度。See Beth Sasfai, Emma Bichet & Jack Eastwood, *Impacts for US Companies of the Proposed EU Omnibus Package* (Mar. 10, 2025), <https://corpgov.law.harvard.edu/2025/03/10/impacts-for-us-companies-of-the-proposed-eu-omnibus-package/> (last visited June 28, 2025).