

美國證券交易委員會成員發佈「數位資產之投資契約」指導文件



鑒於「監管不確定性」係加密貨幣市場發展之一大阻礙，2018年間，美國證券交易委員會（United States Securities and Exchange Commission, SEC）成員威廉·希曼（William Hinman）表示，SEC打算發布指導方針，協助市場參與者確認「哪些數位資產之發售，會被認為是投資契約，進而構成證券」，須受到相關證券法規監管。據此，2019年4月3日，SEC公布指導文件：「數位資產之投資契約分析框架」（Framework for “Investment Contract” Analysis of Digital Assets）。惟須注意的是，該文件為內部成員之意見，不具正式法律效力，不得拘束SEC企業財務局或委員會本身，而僅屬一種指導。

美國法上對於「投資契約」的認定標準，為聯邦最高法院建立的Howey Test，即基於合理的獲利預期、且該獲利來自他人的創業或經營努力、而投資金錢於一共同事業，成立投資契約，進而構成證券。因此，為確認「哪些數位資產之發售，會被認為是投資契約，進而構成證券」，該文件特別針對「Howey Test」中的「基於合理的獲利預期」、「該獲利來自他人的創業或經營努力」，提出具體判斷標準，並輔以「其他相關考量因素」，供市場參與者作一參考：

- （一）基於合理的獲利預期：例如「數位資產持有人可否分享企業收入或利潤，或從數位資產的增值獲得利潤」、「持有人現在或未來得否在次級市場交易」等具體標準；
- （二）該獲利來自他人的創業或經營努力：例如「營運上是否去中心化」、「數位資產持有人，是否期待發行人執行或管理必要工作」等具體標準；
- （三）其他相關考量因素：包含「數位資產之設計和執行，旨在滿足使用者需求，而非投機買賣」、「數位資產的價值，通常會保持不變或隨時間減損，理性持有人不會『以投資為目的』而長期持有」、「數位資產可作為真實貨幣之替代物」等等，文件中指出，只要這些其他相關考量因素越明顯，越不符合上開「基於合理的獲利預期且該獲利來自他人的創業或經營努力」。

文件中亦強調，SEC將參酌個案事實，綜合上開各項標準，為客觀之認定。

相關連結

[Statement on “Framework for ‘Investment Contract’ Analysis of Digital Assets”](#)

相關附件

[Framework for “Investment Contract” Analysis of Digital Assets \[pdf\]](#)

蔣瑜玲

專案經理 編譯整理

上稿時間：2019年08月

資料來源：

United States Securities and Exchange Commission [SEC], Framework for “Investment Contract” Analysis of Digital Assets, available at <https://www.sec.gov/files/dlt-framework.pdf> (last visited: May 29, 2019).

United States Securities and Exchange Commission [SEC], Statement on “Framework for ‘Investment Contract’ Analysis of Digital Assets”, 2019/4/3, <https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-framework-investment-contract-analysis-digital-assets> (last visited: May 29, 2019).

文章標籤

