

議題研析

一、題目：實質資產代幣化相關法制問題之研析

二、議題所涉法規

三、背景說明

比特幣價格近來屢創新高，有委員關切泡沫化風險，建議金融監督管理委員會（下稱金管會）借鏡國外推出「實質資產代幣化」，避免民眾一窩蜂投資比特幣。金管會亦表示，正積極朝此方向研究並將以「基金」代幣化做開頭，盼能有機會推出此商品¹。相較於虛擬貨幣，實質資產代幣化系建立在實際的經濟價值，爰擬簡介基金代幣化之國際發展趨勢，以供我國法制之參考。

四、探討研析

（一）實質資產代幣化之概述

「實質資產代幣化」是指將股票、基金、債券、房地產、甚至是汽車、珠寶精品、藝術品，或是大宗物資、農產品等實質資產，轉化為在區塊鏈上做交易的數字代幣，與虛擬貨幣最大不同之處乃在於此代幣的價值來自實質資產，又稱為「現實世界資產（Real World Assets, RWA）」，概念如同不動產證券化。不論是廣義的實質資產代幣化，或是初期僅聚焦在基金的代幣化，可有三大優點：一、在區塊鏈上直接進行交易，可即時清算，使用智能合約來執行自動化清算，不受時間地點的限制，可以全天候進行；二、代幣化可再將資產分割為更小的單位，有助於降低投資門檻，小額投資人或散戶可參與空間更

¹ 朱漢崙、廖珮君，憂比特幣風險 金管會研議基金代幣化，聯合報，第 A7 版，113 年 3 月 5 日。

大；三、透過區塊鏈紀錄，每筆交易買賣均透明且具不可篡改性，流動性因此更高，價格不易炒作，而能反映出真正市場供需所決定的價格²。簡言之，倘若基金能夠透過上區塊鏈的方式來發行、銷售及申贖（不需要中介機構或銷售通路），速度會更快更準確，在流程優化之後，手續費也可望降低，成為民眾購買代幣化基金的誘因。

（二）基金代幣化之國際發展趨勢

近年來資產代幣化逐漸在傳統金融行業興起，2018年³已有將傳統資產進行代幣化的嘗試，即證券型代幣發行（Security Token Offering, STO）。2021年6月美國資管公司Franklin Templeton推出了Franklin On-Chain U.S. Government Money Fund (FOBXX)，這是全球第一個獲得監管機構批准的代幣化基金；新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore, MAS）在2022年11月成立了Project Guardian計畫，與全球大型金融機構就資產代幣化與DeFi⁴應用展開試點，2023年10月，瑞士銀行宣布在新加坡啟動代幣化基金試點項目，開啟了亞洲基金代幣化的先河；香港在2022年底發表的「有關香港虛擬資產政策宣言」中就已明確表示要發展資產代幣化，香港證券及期貨事務監察委員會（Securities and Futures Commission, SFC）在2023年11月發布了兩份與代幣化證券相關的通函，規範行業術語，並明確了代幣化的監管方向，同年12月28日嘉實國際資產管理有限公司（HGI）與Meta Lab HK開展代幣化合作，推出香港首支代幣化基金，是中資金融機構在亞洲推出的第一支進行了代幣化安排的基金，正是香港代幣化政策成果之一⁵。

² 朱漢崙，虛擬貨幣風險高 台灣想先推基金代幣化，聯合新聞網，113年3月10日，網址：<https://udn.com/news/story/7239/7820616>，最後瀏覽日期113年3月28日。

³ 本研析關於年分之使用，涉及外國法制或立法例部分，採西元紀年表述，其餘以民國紀年表述。

⁴ DeFi（Decentralized Finance），即去中心化金融，不同於傳統中心化金融模式 CeFi（Centralized Finance），能夠在區塊鏈上解決所有相關業務。

⁵ 崔靜雯編輯，嘉實國際將推出亞洲首支代幣化基金，香港新聞網，112年12月2日，網址：<http://www.hkcna.hk/docDetail.jsp?id=100537372&channel=100>，最後瀏覽日期：113年3月28日。

查 HGI 針對基金代幣化，主要採用了公有非許可鏈技術⁶，在區塊鏈上記錄基金份額所有權和交易紀錄。具體而言，每個代幣（Token）代表一個基金份額的紀錄，Token 在鑄造後會先存放在一個總錢包中，隨後根據申購紀錄轉入相應的錢包地址；同樣地在投資者贖回後，相應錢包地址中的 Token 將被轉移到銷毀地址中，由此在鏈上形成申購贖回紀錄，用戶可通過專門打造的瀏覽器來查閱相關鏈上的資訊。在隱私保護方面，則建立了新的隱私模型，採用「一對多」的方式，將一個投資者持有的基金份額隨機分配到多個錢包中，以此強化對投資者隱私的保護⁷。

（三）比較法之借鏡

實質資產代幣化交易若能活絡，相較於投資虛擬資產所冒之風險，將更有利於資金有限的年輕人。然而，目前實質資產代幣化仍處於早期階段，預料上路之後，也有新的風險必須監管。美國聯準會 2023 年曾經提出報告，指出當真實資產代幣化發展到一定的規模，範圍和標的不斷增加的同時，不免對傳統金融體系的金融穩定產生影響，尤其是一旦代幣化資產的發行機構發生擠兌，效應一定會蔓延到傳統金融體系⁸。主管機關是宜密切關注國際重要國家推動情形、監理架構及相關商品，俾利實質資產代幣化商品之推動。

撰稿人：莊弘仔

⁶ 相對於有些區塊鏈的加入是需要許可的稱為「私有鏈」，僅對特定的對象開放；可自由加入的區塊鏈稱為「公有鏈」，不須經許可。

⁷ 崔靜雯編輯，同註 5。

⁸ 朱漢崙，同註 2。