

僅供委員問政所需參考
不代表本院意見或立場

編號：2532

議題研析

一、題目：比特幣 ETF 法制問題研究

二、議題所涉法規

證券投資信託及顧問法、證券投資信託基金管理辦法

三、背景說明

據報載，金融監督管理委員會（下稱金管會）正在研擬虛擬資產專法及研議是否開放比特幣現貨 ETF¹（指數股票型基金，Exchange Traded Fund，ETF）。而自美國於 2024 年 1 月核准比特幣現貨 ETF 上市後，香港也開始核准比特幣現貨 ETF，美國納管比特幣 ETF 可謂具有指標性意義，虛擬貨幣逐漸從支付性質擴及成為資產管理投資之標的。

四、探討研析

（一）美國納管比特幣 ETF 過程簡介

2013 年，首度有人向美國聯邦證券交易委員會（United States Securities and Exchange Commission，SEC）提出比特幣 ETF 申請案。但由於比特幣並無監管機構，於去中心化市場中，無法防止詐欺或操作行為，SEC 一再拒絕同意發行比特幣 ETF，直至 2021 年 10 月才同意比特幣「期貨」ETF 上市。相較於比特幣「現貨」ETF 係追

¹ 邱金蘭，〈幣圈專法來了 1／虛擬幣商機真香！本土銀行盼保管虛幣 投信想發比特幣 ETF〉，2024 年 7 月 9 日，經濟日報，網址：<https://money.udn.com/money/story/123742/8083113>，最後瀏覽日期：2024 年 7 月 9 日。

蹤比特幣價格，且發行人須持有比特幣方才得以創造 ETF，比特幣「期貨」ETF 僅追蹤期貨契約價格，無須持有現貨，故與現貨市場之關連性較低²。

SEC 擔心比特幣之市場流動性、託管及價格操縱性，而一再拒絕比特幣「現貨」ETF 之申請上市，直至 2023 年法院判決虛擬資產基金管理公司 GrayScale 勝訴，認定 SEC 拒絕核准該基金公司之比特幣現貨 ETF，未合理解釋對比特幣「現貨」ETF 與「期貨」ETF 為不同處理方式之原因。SEC 因而於今（2024）年 1 月終於批准 11 檔比特幣現貨 ETF 上市³。

不過，即使如此，SEC 主席 Gary Gensler 仍發布聲明強調比特幣屬於投機性及高波動性資產，亦被用於非法活動，且 SEC 批准比特幣現貨 ETF 之決定，不代表批准或認同比特幣，提醒投資人應注意風險謹慎評估⁴。但亦有報載指出，「以太幣現貨 ETF」繼比特幣後於同年 5 月獲 SEC 批准，美國監管機關對加密貨幣的態度或許已經開始軟化⁵。

（二）我國基金投資法制分析

1、整體面⁶

我國目前基金投資依不同標的而有不同規範，例如：證券投資信託及顧問法（下稱投顧法）適用於投資有價證券（相關商品）之基金、期貨交易法僅適用投資於期貨者、不動產證券化條例僅適用

² 郭大維，〈論美國 SEC 開放比特幣現貨 ETF 對我國之啟示〉，《當代法律》，第 29 期，2024 年 5 月，頁 75-76。

³ 郭大維，同前註，頁 77-78。

⁴ 楊舜宇，〈從美國 SEC 核准發行比特幣現貨 ETF 看我國虛擬資產監管〉，《集保電子雙月刊》，第 274 期，2024 年 6 月。

⁵ 責任編輯：丁肇九，〈「以太幣現貨 ETF」繼比特幣後獲 SEC 批准，美國監管機關對加密貨幣的態度開始軟化？〉，《THE NEW LENS 關鍵評論網》，2024 年 5 月 24 日，網址：<https://www.thenewslens.com/article/203116>，最後瀏覽日期：2024 年 7 月 10 日。

⁶ 楊岳平，比特幣 ETF 與虛擬資產投資基金法制，新學林法學，第 2 期，2024 年 4 月，頁 198-199。

於投資於不動產者、金融資產證券化條例僅適用於金融資產（即各類債權）。

再者，投資基金架構方式包括信託、公司、共有或有限合夥等方式，而投顧法、期貨交易法、不動產證券化條例僅適用信託架構之基金；金融資產證券化條例則略為廣泛，包含信託與公司架構，但仍不及於共有或有限合夥架構。

綜上，若投資標的或投資架構非落入上述 4 法規範範圍內，則可能成為灰色地帶，只能適用例如銀行法第 29 條之 1 違法吸收準存款、或證券交易法有關募集有價證券（投資基金使用公司或有限合夥架構，出資人持有之基金形式上可為公司股份或有限合夥出資額，可能構成募集股票）等一般性規定，顯示出我國現行投資基金架構法制過於強調特定標的及特定架構，流於分裂而欠缺概括之整體性規定。

2、以比特幣現貨為基金標的（比特幣現貨 ETF）之法制分析

比特幣現貨 ETF 是一種基金，追蹤比特幣價格指數，投資人可以透過交易所直接買賣比特幣現貨 ETF，如同其他股票一樣，無須創立虛擬貨幣錢包，比傳統直接投資買賣比特幣方式，更為簡化⁷。

我國投顧法第 3 條第 1 項規定：「本法所稱證券投資信託，指向不特定人募集證券投資信託基金發行受益憑證，或向特定人私募證券投資信託基金交付受益憑證，從事於有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易。」，其授權之證券投資信託基金管理辦法（下稱基金管理辦法）第 37 條規定：「指數股票型基金指以追蹤、模擬或複製標的指數表現，並在證券交易市場交易，且申購、買回採實物或依據證券投資信託契約規定方式交付之基金（第 1 項）。前項標的指數之成分證券包括股票、債券及其他經本會

⁷ 楊舜宇，同註 4。

核准之有價證券（第 2 項）。……」

由於前述基金管理辦法第 37 條第 2 項之限制，目前 ETF 追蹤之指數成分僅限於有價證券，而虛擬貨幣（比特幣）並非我國承認之有價證券，故目前我國業者均無法發行比特幣現貨 ETF。

（三）評析與建議

1、完備整體之基金投資法制

我國現行法制受限於投資標的及投資架構，若非投顧法、期貨交易法、不動產證券化條例、金融資產證券化條例之適用標的，例如比特幣 ETF 或未來可能新出現之新興金融商品，即可能無法納管（僅適用銀行法等一般性規定）。若投資人轉而於海外購買此類商品，則對投資人權益保障不足外，業者也無法獲得手續費之盈利。因此，立法上能否考量突破標的類別與投資架構，訂定一套涵括各類標的及架構之投資基金規範，容為修法之長期研議目標。

2、虛擬資產現貨 ETF 合法化可能之修法方向

若政策上，欲使虛擬資產現貨 ETF 合法化，學說認為短期之法制作法有三：（1）有別於 ETF（指數股票型基金），將比特幣現貨 ETF 視為特殊類型基金，由金管會依基金管理辦法第 23 條第 9 款核准發行⁸；（2）由金管會依投顧法第 3 條第 1 項規定，將虛擬資產列為核准之投資或交易：蓋學者認為投顧法第 3 條第 1 項規定之適用範圍並未限於有價證券，而實務上依基金管理辦法第 37 條第 2 項規定限於有價證券，乃過度限縮母法適用範圍⁹；（3）於即將立法之虛擬資產專法中，納入虛擬資產基金業者之許可制度等相關監理規範¹⁰。

撰稿人：方華香

⁸ 郭大維，同註 2，頁 79-80。

⁹ 郭大維，同註 2，頁 79；楊岳平，同註 6，頁 200-201。

¹⁰ 楊岳平，同註 6，頁 201。