稳定币是否符合SEC和CFTC的监管要求

Kobre&Kim LLP的Benjamin Sauter和Jake Chervinsky是专门从事与数字资产有关的纠纷和调查的诉讼人及政府执法的辩护律师，本文不是提供法律咨询。

我们进入了这个所谓的“加密冬天”的第二年，但稳定币市场相比以往任何时候都要热。

最近几个月，Circle、Paxos和Gemini等公司推出的与美元等法定货币价值挂钩的稳定币数字资产在规模和种类上都出现了爆炸性增长。即使是传统的银行也加入了这一行动，摩根大通最近也宣布推出了他们自己的类稳定币产品，名为JPM Coin。

迄今为止，稳定币基本上规避了证券交易委员会（SEC）和商品期货交易委员会（CFTC）等机构的公开审查和批评，这些机构的注意力主要集中在2017年ICO泡沫引发的许多问题上。然而，随着稳定币被更多的资本看好和更多的行业采用，SEC和CFTC可能会更谨慎地审视它们的合规情况。

但是，对于稳定币支持者来说，SEC和CFTC等机构往往很快就声称对这类金融产品拥有管辖权，虽然他们的干预可能不符合这类创新金融产品的最佳利益。

稳定币101

稳定币有其他加密货币一样的许多好处，比如便宜的交易和快速结算，但却没有其他加密货币常见的大幅价格波动。通过引入稳定币，可以满足很多情况下对法定货币的需求，比如有些地区的金融系统（如伊朗或委内瑞拉）准入有限。

稳定币对加密货币交易所很有用，交易所可以提供与法币的交易对，这样可以降低与传统金融流通的成本。

为了维持与法定货币的一对一挂钩，大多数稳定币使用法定货币抵押、加密货币抵押或算法模型。法定货币抵押的稳定币由稳定币发行人持有的实际法定货币储备作为支持，而加密货币抵押的稳定币由锁定在智能合约中的加密数字资产支持。

相比之下，算法稳定币根本没有抵押品支持，相反，他们使用各种机制来扩大或收缩其循环供应，以维持稳定的价值。

在去年加密货币中的稳定币引起了SEC的注意。

关注点

2018年4月，一个名为Basis的算法稳定币项目从几家知名基金和风险投资公司募集了1.33亿美元，成为头条新闻。但仅仅八个月后，Basis意外关闭，并将剩余资本返还给投资者。根据Basis首席执行官纳德纳吉（Naderal-Naji）的说法，关闭的原因是：“我们会见了SEC，澄清了我们的许多想法，并给人留下了这样的印象，即我们任然属于证券分类，无法避免。”

不难理解为什么SEC会从证券发行的角度来看待Basis。

Basis协议旨在通过向投资者拍卖“债券”和“股票”代币来保持稳定，只要Basis和法币锚定，投资者就会获利。根据美国法律，这些代币可以被认定为“投资合同”，因此可能属于证券的定义范畴。Basis团队认为，该分类规定的监管要求过于严苛，难以克服。

尽管Basis的结局令人吃惊，但在加密行业中，关于美国证券和商品法如何适用于稳定币市场的讨论并不多。

事实上，大多数加密行业参与者似乎理所当然地认为，从监管审查角度来看法定货币抵押的稳定币是安全。这种假设可能是很危险的。

联邦法律下的稳定币法规

大多数美元支持的稳定币的创建方式大致相同：购买者向稳定币发行人存入美元，作为交换，发行人铸造并返回相当数量的稳定币。相反，稳定币持有者可以将稳定币送回给发行人，以换取等值的美元。

基于这些稳定币是如何赎回的，美国证券交易委员会可能会将其定义为“随时即付票据”，这通常被定义为两方可转让票据，债务人有义务根据要求随时向票据持有人付款。

根据最高法院1990年对Reves诉Ernst&Young的判决，除非适用例外或排除条款，否则即期票据根据《交易法》第3（a）（10）节被推定为证券。

就其本身而言，商品期货交易委员会可能会认为，根据《商品交易法》第1（a）（47）（a）节，稳定币是“互换合约”。该项规定将互换合约定义为“以1个或多个利息或其他利率、货币、商品或其他金融或经济利益或任何类型财产的价值为基础进行购买或出售的任何类型的期权”。

根据这一定义，商品期货交易委员会可能会将稳定币描述为购买或基于法定货币价值的选择。

当然，与稳定币打交道的个人和公司对于稳定币不适用于“随时即付票据”和“互换合约”分类有很好的解释。例如，发行人可以调用Reves法院对即期票据的“家族相似性”测试，或者根据具体情况挑战CFTC对零售外币期权的管辖权。然而，监管机构可能会持不同的观点。

这对稳定币来说意味着什么？

如果稳定币被归类为受监管证券或互换合约，可能会对加密行业产生严重后果。例如，稳定币发行人可能必须登记其发行并遵守所有随后的监管要求。同样，进行或保证稳定交易的公司或基金可能必须注册为经纪人。

此外，美国证券交易委员会和商品期货交易委员会并不是唯一对稳定币感兴趣的监管机构。

只有时间才能告诉我们，其他州和联邦实体，如纽约金融服务部（NYDF）或金融犯罪执法网络（FINCEN），将如何进行稳定币的监管，特别是如果稳定币被用来逃避贸易制裁或其他非法交易。

目前，很明显，根据美国证券和商品法，任何发行或使用稳定币的人都应该充分考虑其潜在风险。