

2021年9月7日，SEC对比特币基地的借入产品Lend发出诉讼警告，没有给出任何解释，表示其已经被认定为证券的投资合同，这意味着该产品必须经过证券审批程序。

比特币基地的创始人布莱恩非常生气，发了一封“灵魂问题”通过“21个问题”在推特上。证交会的行动如此迅速和无情。这让人想起美国证券交易委员会在2017年对道发起的严格调查“论道作为证券的认定”。

但不可否认的是，SEC美国加强监管的决心显而易见。同时，有消息称，就在今天，ETF发行人Volt

股权；美国加密ETF已经获得SEC批准，将在纽约证券交易所上市。

为此，本文主要梳理了SEC对代币市场的监管。美国代币市场监管机构

SEC、CFTC、国税局、FinCEN

美国的监管体系由州政府和联邦政府组成。总的来说，他们是平等独立的。今天，我们将关注联邦层面的主要监管机构。

### 1. 美国证券交易委员会(SEC)

SEC是美国证券业的最高监管机构，拥有立法权、司法权和独立执法权。

涉及《1934证券交易法案》定义的证券产品，比如股票、债券、债务工具等投资合约，其发行和流通都在SEC的监管范围之内。

### 2. 商品期货交易委员会(CFTC)

CFTC的范围主要面对美国的商品期货、期权和金融期货期权市场。负责保护公众和市场参与者免受相关欺诈，同时通过立法确保期货和期权市场的公开性、竞争性和金融可靠性。[XY002][XY001]SEC和CFTC的职能相当于中国的证监会，也是监管加密市场的主要部门。

3. 美国国税局(IRS)[XY002][XY001]美国国税局主要从税收政策方面监管加密市场。在如何定性加密资产属性的问题上，国税局将其归类为广义财产，也就是说，对财产的税收规定，也适用于加密资产交易。国税局的主要考虑是防止纳税人通过加密资产逃避纳税义务。

因此，IRS有权要求个人和机构对加密资产交易进行纳税申报。并且偶尔会要求交易平台或个人提供加密账户的交易信息。

4. Fincen[XY002][XY001]Fincen主要处理反XQ、防止非法交易和防止资助恐怖活动。。其执法依据为《银行保密法》。FinCEN认为，加密资产服务提供商属于资金服务业务链中的资金转移中介，因此需要对其进行监管。

根据《银行保密法》，最基本的监管要求是：24小时内。、一次性现金交易，或者关联交易总金额超过10000美元，机构需要持牌并申报交易行为。

秒&#039；加密市场的法规变化

发行融资、交易、借贷、衍生品、平台

## 1、发行融资

SEC不会监管所有的融资活动。在大多数情况下，它只需要在美国证券交易委员会注册。纵观证券市场生命周期的各个环节，SEC都非常关注发行和融资阶段的合规性。

从2014年开始，涉及在美国或针对美国居民的代币融资，项目方和所有服务提供商需要获得SEC的批准或注册BN，否则要承担巨额罚款。

截至今年9月，SEC已开出超过12张罚单。，主要针对不合规的代币融资和欺诈项目。SEC从未放松对“无证经营”和“虚假项目”，因为加密市场变化太快，投资者可能没有足够的知识储备和判断力。监管者应该履行保护市场秩序的职责。

## 2。交易

SEC介入监管有很多标准，但一旦涉及“证券”投资合同，就必须纳入证券法的范围。所以2018年以后，为了提供交易服务，集中交易平台必须遵守严格的许可证规定和合规要求。

此外，交易平台必须有严格的KYC规章制度和切实可行的KYC实施方案，必须严格执行客户身份和资金来源审查。

## 3。Debit

不久前，美国证交会新任主席表示，加密资产托管服务提供商和交易平台应该注意了，因为提供贷款和质押服务等行为可能很快需要受到美国证券法的监管，监管机构正在制定有针对性的监管规则。。

SEC的主要依据是证券法，因为代理和返还质押的合同与债权人关系密切；的权利协议，可以纳入监管范围。2020年，去中心化代理市场异常活跃，代理规模接近37亿美元。，引起了反XQ金融行动特别工作组(FATF)的注意，并正在推动对参与Defi交易的用户进行全面的KYC监督。

#### 4. 平台

目前的趋势是，SEC逐渐关注平台。。在加密市场生态链中，平台的作用非常关键，因为它是大多数投资者参与市场交易的入口。因此，无论是SEC还是州级监管部门，都一直在加强对平台的合规审查。

所以虽然你是全球顶尖的集中交易平台，但比特币基地一直是SEC的重点监管对象。事实上，今年SEC对加密市场开出的罚单中，近一半是未注册平台或交易未注册证券令牌。

#### SEC的监管目的

系统性风险、表外负债、未知风险

##### 1. 谨防系统性风险爆发[XY002][XY001]

近日，SEC新任主席在接受采访时谈及恒大债务事件。或许是受此事刺激，又或许是不想重蹈2008年金融危机的覆辙。SEC有意无意地加强了对上市公司的监管。。这就解释了为什么比特币基地突然发起了一场“诉讼警告”。

预警很突然，但逻辑是正确的，因为比特币基地已经是上市公司，推出基于加密资产的借贷产品必然面临更严格的审批。，是意料之中的。

#### 比特币基地

Lend是一款加密资产借贷产品。考虑到比特币基地的用户数量庞大，SEC担心，如果代币市场崩溃，将会有大量投资者受到牵连。

因此，SEC关注的是该产品是否应被定性为证券产品，如果是，则必须注册。尽管Lend更像是一种储蓄产品，但显然SEC坚持将其定性为证券投资。

其实很多金融机构都提供类似的金融产品，比如Square和Fidelity的富达投资。他们都符合要求，并在SEC注册或获得许可。

## 2. 谨防上市公司加密业务导致表外负债激增。

上市企业的负债率过高，会增加破产清算的风险，尤其是经常被忽视的可转债。由此可以推断，SEC下一个重点监管对象很可能是MicroStrategy(MS)。尽管使用了可转换债券，MS还是举借了巨额债务来购买BTC。但在债权人正式转股之前，还是企业的有息负债，所以也增加了企业的债务负担，所以马上被评级机构降级。

MS间接掀起了BTC收购全球上市公司的热潮。今天，大约有25家上市公司持有BTC，其中大多数是美国公司。当然，证交会不可能置之不理。SEC的目的是保护投资者。

如果其他上市公司效仿MS如果BTC货币大幅贬值，企业将不得不全额赎回债券。这会带来即时且巨大的现金流出压力。这超出了投资者和SEC的想象。

来源：COINGECKO

## 3. 未知风险：杠杆、数据欺诈和资产安全

SEC经常有令人费解的监管措施，主要是针对加密市场潜在的未知风险。这些未知风险与技术密切相关，仅靠规章制度难以实现监管。对监管来说是一个巨大的挑战。

因为加密市场不同于传统的金融生态，比如项目主体不明确，运营机构归属难界定，交易平台拔掉等。这个领域发展太快，监管者很容易陷入一知半解的状态。因此，在监管方面，既要遵循现有的法律框架，也要进行实验性的监管尝试。

### 杠杆

杠杆交易风险主要集中在交易平台，尤其是远期合约交易，参与人数远超现货交易。因为涨跌都可以创造利润空间。杠杆率越高，越刺激价格波动。

一些规则之外的因素，很可能导致交易的收益或亏损被无限放大。例如，平台系统有一个“故障”，或者系统设置了交易限制等等。这些因素的出现，极有可能导致用户合理止损。交易平台或平台往往有充分的理由排除自己的责任。这

些问题让SEC非常头疼。信息不对称SEC一直试图解决的另一个问题是加密服务提供商的信息泄露。以交易平台为例，关于资产的实际情况，用户和交易平台之间存在信息不对称。

一般来说，充值后，，用户'sToken会集中在交易平台的专用地址，资产会转移到用户；只有在取钱的时候，才能把钱寄到他的地址。所有用户的交易行为不会导致代币的实际转让，只会记录在交易平台的服务器上。也就是说，万一交易平台把资金转到另一个地址，用户也不知道。更大的风险来自于服务商利用客户资产操纵价格的行为。因此，美国证券交易委员会和许多国家的监管机构要求服务提供商提供足够的证据，证明他们有确保信息透明度的规章制度。

## 资产安全

SEC；美国的监管主要集中在投资者保护上。对于传统证券市场来说，不存在太大的资产安全问题。但是对于数字资产，没有绝对安全的托管机制。因为集中的资产存管方案和分散的网络协议，两者都有大量用户资产被转移或网络被盗的案例。

当加密的资产没有被冷钱包完全隔离时，就会暴露在链条上。如果集权组织有道德问题，，或者平台被黑，存在资产流失的风险。

因此，SEC等监管机构在审批经营者资质之前，会对其保护资产的实力和意愿进行评估。一方面，他们会关注自己是否有完善的流程和技术支持。另一方面，关注他们的资本充足率。

这些因素共同构成了较大的未知风险，是监管机构重点研究的方向。SEC质疑的

## 案例

Libra,Ripple,BitcoinBase1.Libra:Nevergetasecondof"like"

Libra的推出从2019年开始今天，它还没有被批准发行。脸书只能改名为Diem，重新制定电子现金的分配方案。事实上，SEC对法币锚定的稳定货币一直持审慎监管态度。最近SEC新任主席也重申了加强稳定货币监管的言论。

事实上，SEC's的谨慎不是没有道理的。早在2017年，人们就普遍怀疑TED A没有相当于USDT发行规模的美元储备。



锚定美元的稳定货币，如果出现数据造假，可能是庞大的美元经济的潜在风险。因此，对于稳定的货币来说，也许更好的形式是监管当局或国家信用背书的CBDC。

## 2. 涟漪：7年后。 ， SEC提出起诉

从去年12月开始，SEC对Ripple提起的诉讼一直持续至今。SEC认为Ripple发行XRP没有按照证券法的规定进行注册，而Ripple认为XRP不是证券，而是数字商品，就像BTC和ETH一样。

虽然RippleToken已经上市8年左右，但仍然需要面对新的监管要求。无论最终结果如何，XRP的市场声誉都受到了极大的影响，超过50家交易平台删除了XRP的交易对。

## 3. 比特币基地：没有收益产品可以幸免？关于比特币基地的警告

；s前段时间被起诉，SEC认为它可能有虚假陈述，所以要求所有投资者；进一步了解真相的信息。。然而，比特币基地不同意投资者信息与是否批准该产品无关的说法。此外，比特币基地还反对SEC美国采用豪厄尔检验作为证券定性的标准，这与与时俱进。

通过信息披露进行调查是SEC的正常做法。2018年，SEC要求近80个项目提供所有投资者以及参与发行的咨询公司和事务所的信息。因此，尽管SEC美国的做法似乎推翻了此前与比特币基地的所有沟通，这可能是调查实质性问题的一个信号。

## 概要

2019年，在清华大学牵头的区块科技研究奖励计划启动会上，有学者问清华大学交叉信息研究所徐伟教授：监管是否一定是集权的？有分布式的监管形式吗？情况比较复杂，徐教授一时也没有给出明确的看法。在这个阶段，SEC在2017年似乎又回到了一刀切的严格，但这并不意味着监管的倒退。相反，面对今年陆续出现的更多新型加密产品，如稳定币、DeFi

和NFT。监管机构需要更积极地干预，以考虑投资生态的安全性和稳定性。

相信随着研究的深入，适合区块链生态的监管模式也会在各个国家出现。近年来，政府机构和市场参与者对合规人才的投入越来越多。