

摘要：虚拟货币ICO（initial coin offering或initialcrypto-token offering），是指区块链项目方通过首次募集比特币、以太坊等主流虚拟货币来发行自己的项目代币行为。该概念源自股票市场的首次公开发行（IPO），只是把所发行的标的物从股票变成了虚拟货币。由于ICO融资的便利性和高回报性，2017年9月之前，我国ICO项目呈现爆发式的增长，在当时，因过于宽松的监管环境和配套法律法规的缺失，导致ICO领域乱象丛生，例如通过空头白皮书、“PPT融资”等收割投资人的情况屡见不鲜，又因ICO本身融资体量巨大，且背后无实体项目支撑，亦无无权威机构背书，极易容易引发系统性金融风险，在这样的背景下，我国七部委立即出台了《关于防范代币发行融资风险的公告》，让野蛮生长的ICO按下了暂停键，但是该文件只是规范性法律文件，并无对ICO涉及的刑事犯罪做出规定，导致在司法实务中对ICO行为的法律适用出现缺失，鉴于此，本文将通过分析虚拟货币的财产属性以及虚拟货币是否具有社会资金性质等问题，探究ICO募币行为与非法集资犯罪之间的关系，并进一步审视金融科技和创新产业在发展中面临的法律风险及监管政策，探究新兴行业的合规良性发展轨道。

PART1: ICO为何具有高刑事风险性？

ICO项目的常见形式是项目发起人发布融资需求，早期投资者向项目发起人支付主流虚拟货币如比特币或以太坊等；作为回报，投资人将获得项目发起方基于区块链技术初始发行的加密数字代币，该代币是投资人将来享有ICO项目权益的凭证。2017年9月，中国人民银行联合多个政府部门发布《关于防范代币发行融资风险的公告》（即“94公告”），公告指出：“代币发行融资本质上是一种未经批准非法公开融资的行为，涉嫌非法发售代币票券、非法发行证券以及非法集资、金融诈骗、传销等违法犯罪活动。”至此，ICO活动的高违法犯罪风险得以被官方机构确认。

客观上，ICO相较于传统的募资方式涉嫌非法集资罪的风险更高。究其原因，一是立法的滞后性：ICO作为一个基于区块链技术和虚拟币交易的新兴项目，缺少配套的法律法规来规制其活动；二是项目的暴利性：高变现能力和高利润导致犯罪分子选择铤而走险非法募币；三是ICO所面向对象的广泛性：近年来大量散户型投资者闻风而动涌入市场，投资者的不专业性为犯罪分子实施犯罪活动提供了温床。现阶段，94公告仅仅规制了ICO在境内的发展路径，无法规制境外的ICO项目，也无法禁止我国公民在境内参与境外融资项目。基于互联网的无国界性与普通民众的投资风险意识差，我国公民的权益仍然很可能被犯罪分子利用ICO项目侵害，陷入投资风险甚至投资欺诈之中。

PART2: ICO募币与非法吸收公众存款罪有何关联？

何为“非法吸收公众存款罪”中的“公众存款”？国务院于1998年4月颁布了《非

法金融机构和非法金融业务活动取缔办法》(《取缔办法》)。《取缔办法》第四条对“非法吸收公众存款”作出如下解释：“非法吸收公众存款，是指未经中国人民银行批准，向社会不特定对象吸收资金，出具凭证，承诺在一定期限内还本付息的活动。”有论者认为，根据该条规定，“非法吸收公众存款”是未经批准向社会吸收资金而许以资金回报的经济活动。进一步，在大量的司法实践中，“非法吸收公众存款罪”构成要素中的“公众存款”，被司法机构视同于“社会资金”。探究ICO募币与非法吸收公众存款罪的关联，法学理论及实务界争议较大的问题就是ICO募币能否被认定为吸收公众存款。要回答这一问题，一是要厘清虚拟货币是否具有财产属性，二是要明确虚拟货币是否属于“公众存款”。

(一) 虚拟货币是否具有财产属性？

当前，我国基于确保金融安全的考量，在2013年中国人民银行等五部委发布的《关于防范比特币风险的通知》和94公告中，都否定了虚拟货币作为货币的法律地位，明确表明虚拟货币不具有法偿性。

《关于防范比特币风险的通知》中指出，“从性质上看，比特币应当是一种特定的虚拟商品”。由此可见，比特币的虚拟商品的属性得到了认可，虚拟币的财产属性并未被否认。2020年最高人民法院发布的优秀案例之一，闫向东等与李圣艳等财产损害赔偿纠纷案【(2019)沪01民终13689号】，也同样肯定了虚拟货币的财产属性。法院认为：第一，《中华人民共和国民法总则》第一百二十七条规定：“法律对数据、网络虚拟财产的保护有规定的，依照其规定。”

法律对网络虚拟财产的保护持肯定态度。

第二，系争比特币属于网络虚拟财产，应受法律保护。要获得比特币，既需要投入物质资本用于购置与维护具有相当算力的专用机器设备，支付机器运算损耗电力能源的相应对价，也需要耗费相当的时间成本，该过程及劳动产品的获得凝结了人类抽象的劳动力，同时比特币可以通过金钱作为对价进行转让，并产生经济收益。因比特币具有价值性、稀缺性、可支配性等特点，具备权利客体的特征，具有财产属性，可以被纳入刑法上财产犯罪的犯罪对象之中。

因此，在理论层面上，《关于防范比特币风险的通知》否认虚拟货币的法偿性不意味着否认其财产属性，其他相关法律法规对虚拟货币是一种特定虚拟商品也持肯定态度。在实务层面上，最高法所发布的优秀案例对获得虚拟币凝结了人类抽象的劳动力，以及可以以金钱作为对价转让并产生经济收益都进行了肯定，对其他相关判例具有指导意义。故，我们认为，虚拟货币具有财产属性，可纳入刑法上财产犯罪的范畴。由此，部分ICO项目方认为，不通过法定货币募集资金，通过币币交易的形式接收主流币，就可以规避被认定为非法吸收公众存款的风险。这实际上是一种对

法规的误读，项目方在募币发行时，还是应当持有审慎的态度，做好合规论证与审查工作。

（二）虚拟货币是否属于非法吸收公众存款罪所指“公众存款”？

关于“公众存款”的定义，理论和实务界一直有所争议。大多数论者认为，根据《取缔办法》，非法吸收公众存款罪中的“公众存款”就是指社会资金，包括法币和其他资金。也有论者持有异议，认为社会资金必须经过商业银行储蓄的流程才能够成为公众存款，因此相较于“社会资金”，“公众存款”的范围具有有限缩型。尽管有论者对这两者概念的等同持批评意见，但在实际的司法实践中，为了实现有效打击非法吸收公众存款罪的目的，司法实务中往往将“公众存款”直接视为“社会资金”。我们认为，这种类比解释为司法实务工作提供了便利，但基于刑法的严肃性，未来还应出台配套的司法解释对其进行进一步的规范。

ICO所募之币是否属于公众存款？在当前，主流虚拟货币通过全球各个虚拟货币交易平台等相关网站与法定货币便捷双向兑换，具有很强的流通性能。虽然其货币属性没有得到我国法律的认可，但无法否认它们在国际市场上的准货币属性。对ICO项目方而言，其募集的虚拟货币主要用以作为项目启动、研发或推广的主要经费，从功能上来看与法定货币并无不同。比特币等主流虚拟货币能够在各大交易所交易，具有真实的市场价格，映射出算力和构建网络系统的成本，而电磁记录只是虚拟货币的载体形式，并非其本质。《关于防范代币发行融资风险的公告》也指出，ICO项目发起人通过发行虚拟代币，向投资者筹集比特币、以太坊，本质上视为未经批准非法公开融资的行为。因此，将ICO所募之比特币、以太坊等主流虚拟货币纳入非法吸收公众存款罪的“公众存款”范畴中是符合当前司法语境的。

（三）非法集资司法解释的修改对ICO有何影响？

为了贯彻宽严相济刑事政策，维护国家金融安全和稳定，最高人民法院于2022年2月24日发布了《关于修改〈最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释〉的决定》，对原司法解释中有关非法吸收公众存款罪的定罪处罚标准进行了修改完善，进一步明确相关法律适用问题。同时，该决定进一步修改完善认定非法吸收公众存款罪的特征要件和非法吸收资金的行为方式，修改后的“解释”保留了认定非法吸收公众存款罪的非法性、公开性、利诱性、社会性特征，并结合司法新实践和犯罪新形式，增加了网络借贷、虚拟币交易、融资租赁等新型非法吸收资金的行为方式，为依法惩治虚拟币交易等非法集资犯罪提供依据。“解释”还明确了非法吸收公众存款罪、集资诈骗罪的定罪量刑标准，不再区分自然人犯罪和单位犯罪处罚标准，适当提高非法吸收公众存款罪的入罪标准。这也意味着，ICO涉嫌非法吸收公众存款罪的刑事风险进一步增加。

PART3:认定ICO构成集资诈骗需要具备哪些要素？

前面提到，当ICO项目发起人通过新媒体、网络平台等途径公开向公众宣传，投资人超过一定人数，所募集的虚拟货币市场价格超过法定金额，同时承诺给付回报时，就可能构成我国刑法中的非法吸收公众存款罪。《关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》第2条规定了应当以非法吸收公众存款罪定罪处罚的行为。该解释第4条规定，以非法占有为目的，使用诈骗方法实施本解释第2条规定所列行为的，应当以集资诈骗罪定罪处罚。在此基础上，我们认为，非法吸收公众存款罪的“公众存款”与集资诈骗罪的“资”在刑法范畴上具有高度重合性，ICO所募之币也应当属于集资诈骗罪之“资”的范畴。在前述基础上，如果ICO募币涉及欺诈性内容，则相关发起人可能涉嫌集资诈骗罪。根据《刑法》和相关司法解释，构成集资诈骗罪除了需要具备“非法性、公开性、利诱性、社会性”四个特征，还要求“使用诈骗方法”与“以非法占有为目的”。

（一）客观上，ICO项目方实施了诈骗手法

“使用诈骗方法”是指行为人采取虚构集资用途、集资单位，利用信息不对称的优势骗取他人财物的行为。在ICO项目中最常见的诈骗方法就是伪造项目欺诈投资者。不同于传统的融资途径，目前ICO项目更多地依赖于融资团队发布投资招募书，说明要做哪些特长的区块链以及解决的问题，部分较为专业可靠的项目甚至会提供计算机程序编码。对比具有区块链技术知识的专业人士，很多不具备专业知识的散户投资者处于信息不对等的地位，容易被虚构的白皮书和眼前的利益所迷惑而受欺诈。

（二）主观上，ICO项目方具有非法占有的故意

在实务中，应该围绕行为人行为时是否具有资金目的的实现可能性进行判断，从客观上是否具有相当的现实基础、主观上是否对资金尽到必要的审慎态度等方面进行综合判断。《关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》第4条规定，以非法占有为目的，使用诈骗方法实施本解释第2条规定所列行为的，应当依照刑法第192条的规定，以集资诈骗罪定罪处罚。使用诈骗方法非法集资，具有下列情形之一的，可以认定为“以非法占有为目的”

（一）集资后不用于生产经营活动或者用于生产经营活动与筹集资金规模明显不成比例，致使集资款不能返还的；

（二）肆意挥霍集资款，致使集资款不能返还的；

（三）携带集资款逃匿的；

- (四) 将集资款用于违法犯罪活动的；
- (五) 抽逃、转移资金、隐匿财产，逃避返还资金的；
- (六) 隐匿、销毁账目，或者搞假破产、假倒闭，逃避返还资金的；
- (七) 拒不交代资金去向，逃避返还资金的；
- (八) 其他可以认定非法占有目的的情形。

就实质而言，这八种情形往往都集中在无法返还或拒不归还集资款上，因此，对行为人是否主观具有非法占有目的，司法机关一般根据集资款后续使用的方式来认定。对于ICO项目能否构成集资诈骗罪，我们需要从项目是否真实存在、项目的实际运营情况和资金流向等多个维度来查证。如果项目发起方不能证明其将集资款确实用于因生产经营活动所需的正常合理支出的，则不能将该行为排除于犯罪之外；当出现用于生产经营活动与个人占有混同情形时，就应当根据比例来确定是否将其纳入刑法规制范畴，如果用于生产经营活动的比例明显高于个人占有了，可以不作集资诈骗罪处理。

写在最后：

ICO作为新兴领域，在迅速成长的同时也面临着鱼龙混杂、监管混乱的问题。我们认为，在当前的司法语境下，虚拟货币具有财产属性且属于社会资金，符合非法吸收公众存款的构成要件，加之2022年2月最高法结合司法实践和犯罪新形式，明确将虚拟币交易纳入新型非法吸收资金的行为方式中，就进一步加大了ICO的构罪风险。

虽然现在境内ICO项目几乎绝迹，但是其在境外仍然蓬勃发展，对此，笔者建议。作为境外ICO项目方，对募币项目的发起要抱有审慎的态度，在做好域外合规的同时，避免与境内投资者在募币上有所交集。对于境内投资者而言，当遇到ICO项目时，也应当擦亮双眼，警惕空头白皮书和资金盘陷阱，如果一旦遭遇投资陷阱，应立即报警或寻求专业律师介入，尽早通过司法途径挽回损失。