

# 封杀 ICO 后 虚拟货币监管难题仍未解

中国青年报 中青在线记者 王 林 宁 迪 实习生 张 葵 一

对于关注 ICO(首次代币发行)的币圈投资者而言,这是急速造富的幻梦忽然破灭的一周。9月4日,包括一行三会在内的七部委联合发布公告,将 ICO 定义为“本质上是一种未经批准非法公开融资的行为”,要求即日起停止各类 ICO 融资活动,已经融资完毕的 ICO 项目也应当清退处理。9月8日,上上周五晚间,又有媒体报道称监管当局决定关闭虚拟货币交易所,终止虚拟货币在中国境内的交易所交易。不过,比特币中国、火币网、OKCoin 币行等3大虚拟货币交易平台都表示,没有接到监管机构的关闭通知;如果上述报道属实,将停止目前的比特币对人民币的交易,转型为数字资产点对点交易的信息平台。

作为一项新生事物,ICO 原本在技术江湖中是开发者互助式的项目融资工具。但在最近半年间,随着各类 ICO 平台和 ICO 钱包的兴起,参与 ICO 的门槛大大降低,圈子不断扩大,由此带来的监管难题则越发迫切而棘手。

主动戳破 ICO 泡沫,或许只是未来更多挑战的开始。业界和监管层都必须重新认识和理解 ICO、虚拟货币的多重属性,而这是一项长期任务。

## 一夜暴富神话下的 ICO 黑洞

对于突然发布的 ICO 监管政策,区块链开发者、天使投资人李风并不觉得意外。早在 ICO 监管政策出台前几天,李风就在中国青年报、中青在线记者的交流中谈到,我觉得“一刀切”也正常,太乱了先停下来,在这么乱的乱象下任何监管都应该不意外。

币圈乱象丛生已久。李风自己的感觉是,最近一两个月在北京看到一些 ICO 项目的白皮书(ICO 项目启动前发布的说明书)有些鬼扯,不靠谱的项目越来越多。更让他担心的是,在三四线城市出现了一些更离谱的 ICO 项目。

无论是鬼扯的白皮书还是离谱的项目,背后的诱因都是 ICO 一夜暴富的神话。数据显示,上半年全球七百余种虚拟货币市值涨幅明显,39%的虚拟货币市值增长 10~50 倍,9.9%的虚拟货币市值增长 50~100 倍,另有 7%的虚拟货币市值增长超过 100 倍。

在一币一别墅的神话下,ICO 的圈子越来越大,门槛逐渐降低,甚至有人将其类比为一个“小股市”。

根据国家互联网金融安全专家委员会(以下简称国家互金专委会)发布的《2017 上半年国内 ICO 发展情况报告》,上半年国内 ICO 相关平台 43 家,上线并完成 ICO 项目 65 个,累计融资规模达 63523.64BTC(比特币)、852753.36ETH(以太坊)以及部分人民币与其他虚拟货币。以 2017 年 7 月 19 日零点价格核算,折合人民币总计 26.16 亿元,累计参与人次达 10.5 万。

如此迅猛的增速潜藏着众多未知的风险。国家互金专委会提醒,虚拟货币市场存在恶意炒作、价格剧烈波动等一系列问题,且为洗钱、恐怖融资等活动提供了便利。ICO 融资规模大,参与用户多,但项目失败率高。同时,存在通过 ICO 进行传销、诈骗等

活动,容易导致金融风险和社会问题。目前很多区块链应用项目属于借区块链名义炒作概念、滥发空头的“伪链”。中国政法大学互联网金融法律研究院李爱君、张碧等人执笔的《虚拟货币发行、交易与融资法律问题研究报告》称,虚拟货币控制存在风险,虚拟货币发行、交易与融资存在技术风险、非法集资风险、合同诈骗风险、非法经营风险、虚拟货币价值风险、交易风险、洗钱风险等,并且加大了信息不对称性。

9月2日,互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室发布 99 号文。文件明确,ICO 本质上属于未经批准的非法公开融资,涉嫌非法集资、非法发行证券、非法发代币募集,以及涉及金融诈骗、传销等违法犯罪行为,严重扰乱了经济金融秩序。金融专家曹红辉指出,行业并不是不能创新,但要依法依规。现在不少虚拟货币交易平台成为了货币本身的交易平台,这还不是币币之间的外汇交易市场,而是把货币当做炒作的工具。

中国社会科学院金融研究所副所长胡滨认为,本次七部委联合发布的监管政策是对当前 ICO 风险非常及时的预警、处置措施。这个做得非常正确,出手非常果断。胡滨说,这也是在国务院金融稳定发展委员会成立以后,首次出现的七部委联合针对金融风险采取的措施。

中国政法大学资本金融研究院副院长武长海教授表示,9月4日 ICO“一刀切”政策的出台不足为奇。在目前的情况下,首先考虑的是金融安全,然后是对投资者权益的保护,第三才是金融创新。所以“一刀切”虽然出乎意料,但对整体金融安全来说仍是件好事。

武长海表示,互联网金融、股权众筹的先例已经证明,在技术面前,金融监管的手段和制度是滞后的,ICO 目前尚未得到监管政策的认可,包括 ICO 的准入、定义都没有法律依据,它是个什么东西都没有界定清楚。

创新要法律的陪伴,要有规则及时跟上,否则这样的 ICO 泡沫破灭是迟早的事。武长海说。

## 币圈的眼泪,链圈的幸运?

针对 ICO 的监管政策出台后,业界和学界在反思泡沫之外,也意识到需要重新、准确认识 ICO 和数字货币的多重属性。

武长海认为,短期来看“一刀切”确实保证了金融安全和稳定,但这并不能解决长远问题。关键是我们能否在“一刀切”之后,保护中小投资者权益以及,重新认识虚拟货币的性质和价值,再来谈监管的问题。

实际上,对于区块链技术和数字货币而言,ICO 所带来的并不全是泡沫和灾难。

美国电商平台 5Miles 创始人兼 CEO 卢亮最近两年一直在研究中美区块链技术商业化应用。根据他的了解,最近国内 ICO 监管重拳,对区块链业内的两种人产生不同影响:对币圈来说是灾难,但对链圈来说却是好事,甚至可以说是幸运。

所谓“币圈”,指的是一群利用区块链技术开发、发行、运营虚拟货币的人,许多 ICO 项目正是“币圈”的典型代表;“链圈”则是一群研究区块链底层技术以及社会化应用的开发者。

链圈以前主要在上海,以技术开发为主;币圈以前主要在北京,以代币为主。以前链圈和币圈这两个圈子之间是有鄙视链的。卢亮说,监管政策出台后,身边这两个圈子的人反应不同:币圈的人虽然之前赚到了钱,但触碰了红线很苦恼;链圈的人开始明白通过 ICO 可以快速融资,帮助他们的区块链项目尽快运作起来。

ICO 本身是小众、专业领域里面的一种募资方式。星合资本董事长郭宇航最近半年也在关注区块链技术的开发和应用,从他接触的项目团队来看,因为区块链这种底层技术没个三五年你也看不出效果,许多链圈的开发者其实很难获得 VC/PE 等财务投资者的支持。郭宇航认为,在此轮 ICO 严格监管之后,应该研究如何筛选可靠的 ICO 项目,并将其风险控制在可控范围内。一刀切之后,能不能再给予那些真正的项目一个机会?假设我们能用某种方式把真正做区块链的人甄别出来,这样他们能通过 ICO 迅速做大做强,对区块链在金融和各个行业的普及及有积极作用的。

## 爱恨 各不同

在上述七部委文件发布后,各大代币全线下跌:超级现金 Hshare(HSR) 跌超 50%,OmiseGo(OMG)跌 20%,Lunyr(LUN) 跌 17%,VeChain(VEN)跌 20%,比特币也在 20 分钟内跌去近 2000 元,以太币暴跌 10%。虽然比特币、以太币等大币下跌后的价格依旧维持在高位,但接连出台的监管措施始终不是个好消息。

金晖(化名)是 ICO 圈内的老人,最近一年来主持了多个 ICO 项目的路演活动,涵盖游戏、金融科技等领域。他了解到的情况是,“一刀切”的政策出台后,一些

ICO 项目可能会转移到国外去,在海外的交易所进行,甚至可能在国外的社交网络上路演。就我所知,有些 ICO 可能会转移到日本、冰岛、爱沙尼亚去做,那里对区块链持很开放的态度。

在哪儿 ICO 都会受到监管。胡滨表示,目前国际上对于 ICO、虚拟货币的性质和监管有多种看法,想通过“出海”躲避监管其实不现实。

从国际经验来看,对虚拟货币和 ICO 项目的认识各有不同,所采取的的监管措施也差异较大。

金融科技分析研究公司 Autonomous NEXT 发布的区块链 ICO 状况报告分析了瑞士、新加坡、俄罗斯、中国、英国和美国等 6 个国家的 ICO 和加密货币整体状况:新加坡和瑞士对新兴科技的监管较为宽松,以加密货币作为一种资产,适合其发展;英国相关法规缺乏明确性,英国金融市场行为监管局(FCA)对分布式账本技术采取了等等看的态度;美国监管机构的大杂烩,让代币发售更加复杂,而且各州实施各自的法规,情况比较复杂。

能源区块链实验室创始合伙人兼首席架构师、信达证券首席区块链专家曹寅最近一年与不少欧美国家的区块链和虚拟货币业界有过交流。根据他的观察,大国对于虚拟货币通常比较谨慎,因为内部金融体系复杂,不同监管部门的理解和意见都不一样。

美国的 IRS(国税局)今年在考虑把比特币列为应纳税资产,作为合法合规的金融资产来管理,但美国证监会把比特币作为证券类产品来管理。曹寅注意到,还有些货币体系脆弱的国家把比特币这类虚拟货币作为第三方支付工具,甚至有些规模非常小的国家非常支持虚拟货币。

例如,东欧小国爱沙尼亚正在考虑成

立一个比特币国家主权财富基金。此前,爱沙尼亚也曾发行过加密数字货币“爱沙币”。业内分析,这个人口只有 132 万人的小国看中了比特币去中心化、自由和隐私等属性,希望能以此摆脱外资银行对本国金融市场的控制。

曹寅的另一个身份是爱沙尼亚数字国家计划顾问委员会成员,在他看来,爱沙尼亚等国家对虚拟货币的开放态度对于中国并没有参考性;且因为相关法律对虚拟货币的性质还没有界定清楚,拿来主义难免会出现水土不服。大家都是摸着石头过河,爱沙尼亚这些国家的摸索,摔倒了顶多也就是淹没胸口。中美这类大国,摔倒了可能就是深渊。曹寅说。

## 试一试 监管沙盒?

虽然各国情况各异,监管措施不一,但业界和监管层一直在讨论,能否学习英国、新加坡等国的监管沙盒模式。

所谓监管沙盒,指的是创建一个安全空间,在这个空间内,金融科技企业可以测试其创新的金融产品、服务、商业模式和营销方式,同时不用在相关活动与现行规范冲突时立即受到监管规则的约束。

监管沙盒的概念由英国政府于 2015 年 3 月率先提出,随后在英国、新加坡、日本等国推广实验。加拿大金融市场管理局(AMF)最近确定 ICO 项目属于证券类,甚至接受这类 ICO 公司进入监管沙盒。有消息称,Impak Coin 项目成为了 AMF 监管下的第一个项目,这也是首个合规的加拿大 ICO 项目。

放眼国内,学习国外监管沙盒的建议早已言之。

在 2017 年 7 月刊的《当代金融家》杂志上,中国人民银行数字货币研究所所长姚

前发表署名文章《数字加密代币 ICO 及其监管研究》,这是中国学界和业界最早系统分析 ICO 的文章。在文章中,姚前建议对 ICO 实施监管沙盒,监管部门可在确保保护投资者利益保护的前提下,在监管沙盒内对 ICO 的上市审批、投资者限制、项目公开宣传和推介等方面实施豁免或有限授权,允许 ICO 项目开展测试活动而不需要担心监管后果,为 ICO 项目创造安全的创新空间,降低创新成本和政策风险。

实际上,此类探索最近也在贵阳、赣州等地出现。7月9日,赣州区块链金融产业沙盒园暨地方新型金融监管沙盒在北京正式启动。7月25日,在贵阳召开的区块链 ICO 行业生态体系建设研讨会发布了《区块链 ICO 贵阳共识》,提出将建立标准沙盒计划,及各领域子沙盒计划,深入环节,形成切实可行的监管体制。

不过,针对虚拟货币进行监管沙盒的想法在落地时仍将面临不少挑战。

武长海认为,开展沙盒式监管前要先弄清楚虚拟货币的性质,而首先要做的,是对包括比特币在内的虚拟货币的性质界定清楚。如果要想合法化,虚拟货币是个什么东西?相应的规则、制度要写清楚。跟实体经济的关系是什么?要研究清楚。

这个东西各国都在试验过程当中,(对于)沙盒大家都没有经验,都是在尝试做。胡滨指出,监管沙盒不是一两个简单的试点,而是有一整套机制,涉及的监管部门众多。

我们现在界定它是一种非法的金融活动,联合了 7 个监管部门来联合执法。未来等 ICO 制度完善了,监管规则明确了,自然监管主体就水落石出了。胡滨说,从国际经验来看,目前对 ICO 的监管更多的是定位为证券监管部门,代币的发行类似于证券融资行为。

姚前在上述文章中也指出,实施监管沙盒的先要基础是完备清晰的授权或许可的金融监管体系。基于我国当前的分业监管体制,若按分业授权或许可,容易产生监管套利或监管混乱,也不符合 ICO 项目的多元创新特点和测试需要,因此建议进一步加强金融监管协调机制建设,将其提升到更有效的层次,在此框架下开展监管沙盒。



星空琴行一夜关闭全国门店,仅杭州的星空琴行两家门店已经涉及,近 600 万消费者,金额高达 600 多万元。视觉中国供图

中国青年报 中青在线记者 宁 迪 王 林 实习生 张 葵 一 张雨涵

# ICO :一场游戏一场梦

9月4日,央行等七部委联合下发公告,明确 ICO(首次代币发行)涉嫌从事非法金融活动,要求各类代币发行融资活动立即停止。随后,有报道称监管部门准备向虚拟货币交易平台出手。

此前国家互联网金融风险整治办向各地下发了《关于对代币发行融资开展清理整顿工作的通知》。

ICO,这只曾经想要站上风口的猪,还没飞起来,就掉下神坛。

## 没想过自己变成了最后一波的韭菜

ICO 的横空出世,离不开比特币和区块链。

比特币最早出现于 2009 年。这种虚拟货币的外在呈现是一串字符,全世界数量仅有 2100 万个。近年来,随着数量不断下降,用电脑挖比特币的耗电成本增高。

比特币出现后,国内继之冒出形形色色数百种币:莱特币、以太坊、泽塔币、红币。

区块链技术通俗的说法是打破中心化,让每一个人都有自己的账本,在互联网上发生的每个活动和节点,都能被所有人的账本记录,个人即便尝试篡改,也改变不了被其他人记录的真相。

今年 6 月,和比特币、区块链结合的 ICO 突然火了起来。ICO 项目发行方声称项目以区块链为底层技术进行开发,从而进行融资。ICO 发行不以人民币换取股权,而是用比特币、莱特币等主流虚拟货币换取 ICO 项目,发行的一种代币。

ICO 甫一面世,就被大批虚拟货币市场里的人盯上了。今年上半年,ICO 融资规模折合人民币高达 26.16 亿元,ICO 市场也形成了一条完整的产业链:ICO 项目发

行方,ICO 项目发行平台、虚拟货币交易平台、ICO 信息服务平台

然而,这一切在 9 月 4 日戛然而止。

在深圳做外贸生意的王长江(化名),从没想过,自己会变成 ICO 市场上最后一波韭菜。

今年 8 月,他和爱人用近 30 万元在某交易平台上购买了 ICO 项目 Achain 的代币 ACT。此时,Achain 已完成初始募集,上线虚拟货币交易平台,ACT 的价格也从最初不到两毛翻了十倍。

叫停令之后,ACT 价格跌到 0.22 元/个。王长江不仅没看到利润,本金赔掉 27 万多元。

王长江认定参与 ACT 交易的平台肯定有操纵代币价格嫌疑,ACT 上线后,交易平台设置了几天的涨停板,没办法交易,后来价格就开始往下跌。他觉得,背后就像有一双无形的手在操控着币价的走势,甚至一度怀疑是交易平台和项目发行方共同坐庄坑投资人。

9月6日,上百个在该平台交易的投资者成立了维权群,我们不要清退,要和你们(平台)讨个说法。王长江和众多投资者担心的是,一旦把代币从该平台转出,投资者的损失就和该平台没有丝毫关系。

清退一开始,受损最大的其实是那些通过二级市场购买 ICO 代币的投资者。一位从事 ICO 项目的行业人士坦言。

在 ICO 融资过程中,经过最初小范围募集后,ICO 代币会通过虚拟货币交易平台进行上市交易。即投资者 A 可以直接通过手上的代币去购买平台上已经上线的 ICO 代币。这种交易方式看来就是和买卖股票一样。但上市了的 ICO 代币的价

格,早已不是当初的发行价格,成倍的上漲。

已经上市交易的代币,如果按照初始发行价回购对二级市场上市交易的用户来说损失是非常惨重的。一位之前已经完成初始募集,准备上市的 ICO 项目负责人向记者表示,目前,企业正积极清退投资人手上的代币。

很难说这些交易平台到底有没有坐庄搞暗箱操纵,但有的交易平台 ICO 代币上市费非常高,向项目方收取 500~1000 个比特币。一位行业人士透露,王长江交易的平台是行业里比较黑的,什么代币都敢上,只要敢出钱。

而对于设置交易涨停的问题,他认为,这个行业在中国都没有规矩,谈不上合不合规,就看从业者的操作底线在哪。

王长江虽然一直做投资,但他根本不了解 ICO,了解的方式是网上查信息,加一些群。

王长江看到,很多项目在网站上都有宣传,有的还获了什么奖。他所看到的大部分信息,都是通过查阅一些商业网站获得的。但对项目团队的背景、所宣称的技术是否具有价值,他完全无法甄别。

## VC 看不懂你们 就能去 ICO ?

对 ICO 是该出手管了。最近一两个月,杨芸(化名)明显感到了异样,周围已经有从事互联网的朋友想到了另一个 ICO 项目赚钱了。

虽然自己投资了几年的虚拟货币,也玩了半年的 ICO,但她心里清楚,有些 ICO 项目严格上就是庞氏骗局。都是前面的人赚后面的人钱。

一位行业人士看到,有人甚至开始拿着房子租金的现金流当项目,用代币的形式发出去。一位高校教授发现,在一些高校里面,有的金融专业和法学专业的老师,也开始搞 ICO 项目。那是不是谁都能编个项目,搞 ICO 了。

ICO 乱象层出不穷,最直观的感受是各种奇奇怪怪的名字都和链币放在一起,变成一个项目的名称。

细数 ICO 项目中的奇葩,马勒戈壁一定首当其冲。这种上不得台面的字眼,曾一度成为 ICO 圈子里的网红。

其创始人李风经常对媒体表示,马勒戈壁其实就是 ICO 领域的一场行为艺术。尽管如此,现在讲骗局全是拿我做典型案例,不断翻脸。

在他看来,这个币在 ICO 圈内引起许多关注,其实就是在当下圈子里躁动、火热的一个缩影。而在 ICO 过程中获得许多人支持,也是一件极具荒诞色彩的事。我们本来只是做着玩儿的,没人当真。

作为 ICO 项目路演的主持人,金晖(化名)最近一年来主持了多个 ICO 项目的路演活动,涵盖游戏、金融科技等领域,一些明星也参与站台。

在他所参与主持,或深入了解的 ICO 项目中,大多数提出的假设都还没有实现过,有极少甚至融资后卷款跑路的。

还有些已经拿了 VC(风险投资)钱的团队,他们觉得现阶段拿 VC 的钱更容易,就冲进来,把自己的项目包装成区块链项目进行 ICO,实际上,一旦拿了 VC 的钱,就不适合再来做 ICO 了。

圈内有不少创业者认为,VC 看不懂我们,所以我去 ICO,这样就能更快的融

资。李风渐渐发现,这时候的 ICO 早已不是最开始的样子。

李风从投资的角度觉得不能理解。你连 VC 的 100 万元人民币都拿不着,通过 ICO 给你 5 万元,就会干事了?哪儿有这种逻辑。注意到这些现象后,李风明白,ICO 圈内新进入的投资者也不是价值投资者,都是投机者,他早在几个月前就判断,这轮 ICO 泡沫最后一一定是地鸡毛。

闫文(化名)近几年投资了几个 ICO,过去一年里,不靠谱的项目他见过太多,每周摆在他们面前的都是大大小小的白皮书。

白皮书是发行 ICO 项目的招牌,在行业人士看来,没有白皮书的项目一定不靠谱,但有白皮书的项目不一定不出事。他发现,很多白皮书里团队的标准配置,是几个海归再混进几个外国人。有的人反复出现在好几个白皮书里。

美国电商平台 5Miles 创始人兼 CEO 卢亮最近两年频繁往返于中美区块链业界,也购买过一些美国的 ICO 代币。中国的投资者最关心的是,什么时候上交易所?这是没有长线投资计划的投资逻辑,这对靠谱的 ICO 项目团队也是不好的。缺少基石投资人,没有持续的支持。卢亮说。

## 币圈的锅,不该区块链背

我们是冲着区块链的技术买的,赔本后,投资者王长江仍然相信区块链是可信的,但是 ICO 再也不敢信了。

随着区块链和比特币的发展,在国内,逐渐形成了界限不太分明的币圈、链圈两个圈子。

在行业人士看来,投资比特币、ICO 代币的人是属于币圈的一份子。链圈的人是研究区块链技术,把区块链作为底层技术,应用到不同领域。他们当中有些人认为不通过发行代币,也能正常融资,发展自己的产品。

一位互联网金融领域的自律组织的成员向记者诉苦,一直以来,他们都想针对区块链的发展和行业进行研究,撰写相关研究报告,但协会里好多互联网金融企业都扑向 ICO 了。

七部委禁止以代币的形式非法集资,这个我非常支持。但是它和区块链的直接关系并不大,它们是两个概念。中国社科院信息化研究中心秘书长姜奇平告诉记者。

姜奇平认为,区块链是信息技术发展的一个成就。它能解决真和假之间的问题,如果归结到经济本质,就是把信用问题转化为信任问题。他进一步解释,这相当于以技术的方式实现了把生人变成熟人,也就是在网上交易的时候每张钞票都知道它的来历,具有可追溯的功能。

但姜奇平也看到,区块链技术的发展目前处在一个初级阶段。如果用孩子上学来比喻,还处在幼儿园阶段,没上小学。他认为,在目前这一发展阶段,要警惕区块链技术被恶意利用。在他看来,ICO 融资乱象就是一个典型的使区块链的技术脱离了实体经济的例子,就钱玩钱,增发代币。

胡滨指出,区块链技术应用非常广泛,包括物流、商品交易都会应用到区块链技术,都在开发,只是因为金融领域的区块链应用受到大家的关注较高。

区块链的未来发展应该和信息服务业结合,而不是金融服务。姜奇平指出,区块链的本质不是金融服务,而是信息服务。也就是说和实体经济结合越来越紧密,而不是越来越疏远。姜奇平说。