

ICO通常是Initial Coin Offering的英文简称，一般翻译为初始数字代币发行或者首次代币发行。中国人民银行等七部委于2017年9月4日发布的《关于防范代币发行融资风险的公告》对首次代币发行(ICO)作如下界定：“代币发行融资是指融资主体通过代币的违规发售、流通，向投资者筹集比特币、以太币等所谓‘虚拟货币’，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。”据此，ICO的违法或违规行为主要包括如下构成要件：一、主体未经权威机构(如央行)批准融资；二、融资方式通过违规发售、流通代币完成，这种虚拟代币通常指区块链的项目开发团队开发的去中心化应用的虚拟代币；三、主体向投资者筹集比特币等主流“虚拟货币”；四、上述行为可能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中的一种或多种。

2017年9月份以来，ICO这种区块链创业项目融资模式被我国监管部门叫停，经历了短暂的沉寂，随后以ICO为基础的各种“变异”形式开始在国内出现。其中，最引起大众关注的方式称为IMO(Initial Miner Offerings的简称，以矿机销售为核心发行虚拟代币)。具体言之，IMO是指通过销售硬件(即“矿机”)为核心发行虚拟代币。根据中国互联网金融协会的声明，该模式涉及迅雷的链克(原称为“玩客币”WKC，后改名为“链克”，英文名LinkToken)，另外还包括快播旗下流量矿石的流量宝盒——流量币(LLT)以及暴风播酷云——BFC积分，等等。其中出现最早、影响力最大的是迅雷的链克。链克产出方式和比特币类似，玩客云类似比特币矿机。

## 迅雷的ICO疑云解析

近半年受行业协会和媒体热议的IMO，以通过售卖矿机形式，让购买矿机的客户通过挖矿形式获得代币。IMO本身不直接募币，也不直接发币，是否确属变相的ICO？2018年1月12日，中国互联网金融协会发布的《关于防范变相ICO活动的风险提示》指出，“以迅雷‘链克’为例，发行企业实际上是用‘链克’代替了对参与者所贡献服务的法币付款义务，本质上是一种融资行为，是变相ICO。”中国互联网金融协会还指出，迅雷通过推销大会使得非合格投资者参与其中。中国互联网金融协会称之为变相的。

上述论断涉及如下问题：一、迅雷公司售卖矿机，用链克代替对参与者所贡献服务的法币付款义务，是否属于融资活动？消费者购买迅雷公司的矿机挖矿获取链客，是否存在基于链克将来升值的信赖利益和投机预期？二、参与者向迅雷团队贡献闲置的带宽资源，作为商业机构，迅雷公司针对此种商业行为是否必然承担法币的付款义务？

首先，矿机自身的价值和其市场价格并不对等，消费者购买矿机，除兑换其它网络产品，主要目的是为了获得链克，以便售出获利。因此，消费者购买矿机支付的价

格不仅包括矿机本身的价值，还包括消费者对矿机可以产生链克的价值预期。如果矿机不能挖矿产生链克，那么矿机能否维持现有市价，或者是否能曾被市场推高到离谱价格，则明显让人怀疑。毕竟，消费者购买迅雷公司的矿机挖矿获取链客，更重要的原因是在基于链克将来在各海外交易平台升值的信赖利益甚至投机预期，只有这样，方可解释玩客云一推出市场即被消费者抢购，甚至炒作到极高价格的合理原因。作为佐证，链克直至最近仍在玩家网、玩客家、币澳国际等不少虚拟货币交易平台频繁交易。

在IMO模式中，迅雷大量售卖矿机获得法币，相应成本被转移至矿机购买者以及在二级市场购买链克的投资者身上。另外，参与者向迅雷公司提供宽带资源时，通常的商业模式应是公司向用户提供金钱作为对等回报。迅雷公司以链克这种虚拟代币置换了资金给付义务，链克实质上成为通过向用户发行、流通虚拟代币的方式募集社会资金的介质。如研究者所述：“IMO是先有矿机，再通过矿机获得新币。尽管从发行加密资产类别上看，IMO的模式在ICO基础上有所演化，但其融资属性相同，涉及的风险本质类似。”综上所述，这种IMO属于融资行为。

其次，在商业行为中，针对参与者的贡献，公司理应提供回报，回报形式通常属于私法自治范围，可以是金钱，也可是实物或者其他。那么，提供链克作为支付回报的形式，是否违背法律强制性规定？中国人民银行等五部委在2013年发布《关于防范比特币风险的通知》指出，比特币不是真正意义的货币，不具有与货币等同的法律地位，不能且不应作为货币在市场上流通使用，同时要求不得接受比特币或以比特币作为支付结算工具。这份文件仅提及“不得接受比特币或以比特币作为支付结算工具”，但根据同样的逻辑推理，基于区块链技术的其他虚拟代币也和比特币一样，在中国境内不得作为支付结算的工具。《消费者权益保护法》第二十条规定：“经营者提供商品或者服务应当明码标价。”消费者以链克兑换相应网络产品，意味着迅雷公司实质上用链克为其产品或服务定价。再据《中华人民共和国人民币管理条例》(2018修正版)第二十八条，“任何单位和个人不得印制、发售代币票券，以代替人民币在市场上流通。”发行、流通链克虽不完全等同于“印制、发售代币票券”的行为，但效果上却起到部分代替人民币在市场上流通的作用。因此，笔者认为，迅雷公司以链克“代替了对参与者所贡献服务的法币付款义务”，违背了相关强制性规定。

综上所述，尽管迅雷开发团队在其公开声明中反对“链克”被境外的加密数字货币交易平台上交易并被投资者进行投机炒作，迅雷公司对“链克”钱包采用实名制，并采用限制转账的方式迫使部分境外的加密数字货币交易平台停止“链克”的交易。但这些努力只是降低链克被过分炒作的风险。笔者认为，即使迅雷公司的IMO模式置于中国市场环境下定义，融资主体虽然并未向投资人筹集比特币等主流“虚拟货币”，而是通过售卖矿机间接筹集法定货币，以发行、流通虚拟代币，其性质上同样属于主体未经有权机构批准的融资行为，不管代币流通是否被发行方(迅雷)

允许，其行为在当前中国现有法规、政策和监管精神下均属ICO。