

作者

李泽民律师：广强经济犯罪辩护与研究中心主任

韩武斌律师：广强经济犯罪辩护与研究中心核心律师

可能很多人会认为，自2017年九四公告之后，国内就没有了虚拟货币的ICO行为。实际上，国内依然存在，而且还有很多ICO项目。只不过，这些ICO项目有的转向了“水下”操作。



一、众筹的虚拟货币用作了上链、上交易所的准备和成本，则不是非法占有的诈骗项目

如果说项目方就是致力于要打造上链、上交易所的虚拟币，只是囿于技术未成熟、成本不充足，不具备上链、上交易所的条件，此时就不能认为该ICO项目就是一个以非法占有用户虚拟货币为目的的诈骗项目。

一方面，不能单纯以是否上链、上交易所为结果导向判断是否是一个非法占有为目的的诈骗项目，是因为任何一个项目本身都需要成本去运营，都需要足够的时间成本、资金成本等予以支撑。而对于ICO的虚拟货币项目而言，更需要解决两大问题：技术问题和上交易所的资金成本问题。

一个ICO项目是否有价值，是否可信，取决于运用的区块链技术，取决于技术的公开程度与生态链建设所依靠的技术运维的深度。另外一个就是上交易所的资金成本，我们都知道，如果一个代币要上一个主流交易所，比如“火币”平台，可能所花费的“上市”费要在上千万左右。因此，ICO项目的生态链建设不是一朝一夕，一簇而就的事情，绝不能想当然的认为，“水下”ICO没有上链、上交易所就断定是一个以非法占有为目的的诈骗项目。

另一方面，“水下”ICO是否是一个以非法占有为目的的诈骗项目，更重要的是要考虑众筹的虚拟货币去了何处，亦即虚拟货币有没有用于去上链、上交易所的成本，是否存在被挪为他用的情形。

从ICO的模式来说，就是通过众筹虚拟货币来发行自己的代币，而众筹的虚拟货币就是用作发行自己代币的成本。这就像上市公司的IPO，以及银行的融资贷款业务一样，上市公司、银行没有足够的资金去用于自身项目的运营，便通过众筹的方式汇集资金，用作自身业务的成本。

因此，是否上链，上交易所只是发行代币的表面因素，更本质的是要考虑众筹的虚拟货币去了何处。

《关于办理涉互联网金融犯罪案件有关问题座谈会纪要》第14点，也明确说明，是否具有非法占有目的，是区分非法吸收公众存款罪和集资诈骗罪的关键要件，对此要重点围绕融资项目真实性、资金去向、归还能力等事实进行综合判断。

判断非法占有目的的要素包括了：

- (1) 大部分资金未用于生产经营活动，或名义上投入生产经营但又通过各种方式抽逃转移资金的；
- (2) 资金使用成本过高，生产经营活动的盈利能力不具有支付全部本息的现实可能性的；
- (3) 对资金使用的决策极度不负责任或肆意挥霍造成资金缺口较大的；
- (4) 归还本息主要通过借新还旧来实现的；
- (5) 其他依照有关司法解释可以认定为非法占有目的的情形。

因此，“水下”ICO项目的真实性仅仅是一个参考因素，而不是判断以非法占

有目的的诈骗项目的决定性因素。在“水下”ICO项目中，可以说都存在没有上链，上交易所的情形，在此种情形下，那么众筹的虚拟货币的去向就会成为一个关键的考虑因素。如果众筹的虚拟货币确实是用作上链、上交易所的成本，就可以说明用于了ICO项目的正常运转，或者说明没有将虚拟货币予以抽逃，肆意挥霍，也就没有非法占有的目的。

二、没有上链、上交易所的代币具有商品和金融衍生品属性，遵守交易规则的前提下，仍然具有价值和返利能力。

在众筹的虚拟货币用于上链、上交易所成本的前提下，还有一个考虑因素，就是“水下”ICO所发行的代币无论是在上链、上交易所之前还是之后，能否如所承诺的能够给予用户一定数额的返利（即返币收益），即是否具有归还能力。

如果“水下”ICO没有上链，上交易所，仍然能够如所承诺的能够给予用户一定数额的返利，即使是“借新还旧”，利用后进入用户的虚拟币返还先进入用户的收益，也是为了维持ICO项目的经营活动，仍然是具有返还收益意愿的行为，不能认为具有非法占有目的。

但是，如果“水下”ICO将一个未来不能确定价值的上交易所之后的代币，在当下予以出售，是否是一个不具有任何返利可能性的“空头”项目，也就是说，发行的代币未来是否会升值，如果未来升值，那就具有返利可能性（具有归还能力），如果不升值，则一切承诺均为假。

在笔者看来，未上链、上交易所之前的代币，实际上是一种虚拟的商品，这种虚拟商品具有商品化和金融衍生品化的双重属性。

作为商品化的属性，是其在价格确定的前提下可以与普通商品一样进行交易，并在用户之间可以相互转让，因价格不会随时波动，所以具有较弱的投机性。

作为金融衍生品化属性，是因为用户购买后，就拥有了到期行权的权利凭证，项目方承诺上交易所后，用户可以行使兑换代币的返利请求权，但这种权利的行使发生在未来的一段时间内，这与期货、期权相似；同时代币的价值需要经未来上交易所之后的多次不断连续交易实现，但具体何时实现并不确定，这又与上市公司发行股票的利润实现机制相似。

而未上交易所的代币呈现出来的是一串数字，是通过数字交易而获利，背后没有实体商品或者实物支撑，这就又具备了投机性色彩，只是不如股票、期货等

投机性强而已。

也正是因为没有实体商品或者实物支撑，所以引起了巨大质疑，其价值何在，我们总不能凭借现有未上交易所的一串数字空谈其未来价值，这岂不是荒谬怪诞之谈？

但是，我们应该正视网络虚拟经济时代的到来，要重视代币的商品化和金融衍生品化的双重属性，更加看重代币所具有的未来性和虚拟性。虽然无实物作为交易支撑的代币没有上链，上交易所，但其具备了可以定价交易的商品属性，同时又具备了在未来某段时间到期行权的金融衍生品属性。就未上链、上交易所的代币发行与交易而言，已经形成了一个独立于现实商品交易市场之外的虚拟经济交易市场，在该市场内只要遵循虚拟经济的交易规则，就会产生预期价值，同时在上链、上交易所之后，代币的价值也会随着更多用户的参与，水涨船高。

当然，遵守规则的体现就是不能过度发行代币，如果过度发行，就会导致用户投资的虚拟货币与未来上交易所代币之间的转化发生困难，用户无法就大量的代币在相互之间实现交易转换，最终代币就会产生巨大的泡沫，导致崩盘。其次，就是项目方不能将众筹的虚拟货币挪作他用，或者占为己有，否则用户就真的是有进无出，血本无归。

三、“水下” ICO可能构成非法吸收公众存款罪

虽然“水下”操作的ICO项目，并为此做了上链、上交易所的准备，以及将众筹的虚拟货币用作了上链、上交易所的成本，所承诺发行的代币未来也具有返利的可能性，但并不意味着ICO在我国就不涉嫌刑事犯罪。

《关于防范代币发行融资风险的公告》就明确指出，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。

而实务中，采用众筹主流虚拟货币发行代币的行为，就被认定为非法吸收公众存款罪。

如【(2020)浙0603刑初442号】

，刘某违反法律规定，在未经国家相关部门批准的情况下，通过邵某等人开发制作“xx”钱包APP，并擅自制作发行x币，后通过网络宣传、线下召开推荐会、发展服务点等多种途径向社会公众宣传x币具有稀缺、升值等前景，承诺

用户可以买卖x币，使用x币兑换主流虚拟货币，使用x币在“xx”钱包内充值油卡和话费等，又以支付高额的x币为诱饵，吸引用户将主流虚拟货币存储在“xx”钱包中，并向不特定对象出售x币，从而吸收大量资金。

【(2020)湘0103刑初155号】

,刘某等人制作开发xxtoken的APP。该APP主要发行自创的虚拟货币only币，并且自行设定only币与其他市场主流虚拟货币（如以太币、比特币等）的兑换比例。