

ICO：别走 P2P 老路

面对市场的狂热，要避免 ICO 走入与 P2P 同样的误区，必须尽快完善监管规则。既然 ICO 是币圈的 IPO，可以参照《证券法》的相关规定，对 ICO 进行监管。

文 | 肖飒 马金伟

7月初，北京某废弃厂房改造的文化产业园区内，一场 ICO 投资人见面会正在如火如荼地进行中，颇有几年前 P2P 刚刚兴起时的影子。

ICO，是 Initial Coin Offering 的缩写，指代币（coin）首次公开发行，与其“词源”IPO 作用类似，它被看作是一种区块链界的融资方式。与 IPO 不同的是，ICO 发行的标的物从公司股票变为了区块链项目所生成的代币，募集到的“资金”也大多是比特币或以太币。

国家互联网金融安全技术专家委员会 7 月 25 日发布的研究报告显示，截至今年 7 月 18 日，国内共完成 ICO 项目 65 个，其中 2017 年之前仅完成 5 个，今年 1~5 月份完成 17 个，6 月份完成 27 个，7 月份前 18 天已经完成了 16 个，一串串数字鼓噪着众多创业者的神经，以至于没有参与个 ICO 项目都不好意思说自己是混“币圈”的。

“币圈”众筹新花样

本质上来讲，ICO 是众筹的一种方式。一

般流程是，某区块链开发团队看好并准备开发某一项目，为获取资金支持会公开一份白皮书发起 ICO，白皮书的核心内容是项目技术介绍、项目范围内对技术运用的原理解释。如果投资人觉得项目靠谱，可以用白皮书中规定的、某一市场上接受程度比较高的代币，如比特币，参与众筹。开发团队获得这些代币后可以在市场上出售获得资金，投入到项目开发过程中。

投资人所能获得的凭证是 ICO 项目所生成的一种新代币。通常而言，这些新代币代表的是该区块链项目某些功能的“入场券”，即要使用该项目的某些功能必须以消耗该项目自身产生的代币为代价，就像游戏厅的抓娃娃机一样，必须要投入相应的代币才可以使用这台机器。待项目开发成功投入使用后，投资人可以通过支付代币，使用这些功能。也就是说，与 IPO 或私募投资过程中购入公司股权的形式不同，ICO 过程其实是对 ICO 项目使用权的一种预售。

按照这样的原理，ICO 项目发行的代币，仅仅只对那些 ICO 项目的潜在用户具有价值，

对于一般人可能并无用处。当前，区块链技术尚处于开发阶段，不具备大范围推广的基础，因此目前的 ICO 项目即便开发成功也不大可能有十分广阔的应用前景，只能是一个个小圈子内的游戏。

不具备火爆潜质的 ICO 怎么突然间就爆发了呢？

个中原因就在于 ICO 中新代币的另一种价值：投机价值，即 ICO 代币能够让投资人通过市场交易获得收益的价值。这种价值虽然与 ICO 项目的功能价值有着密切的联系，却又有所不同，有时甚至相去甚远。

以太坊项目就是一个很好的例子。2014 年 7 月，以太坊开始了为期 42 天的 ICO，第 1 周内每个比特币可以购买 2000 个以太币，按照当时的价格计算，大约每个以太币价值 1.9 元人民币。第 2 周每个比特币可以买 1900 个以太币，每周递减 5%，以此类推，最终 6 周共募集了 31591 个比特币。而待以太币面世之后，其市场价格一路扶摇直上，如今已在 1300 元 / 个之上，是至今为止除比特币以外市场价格最高的代币。最初投资以太币的收益率高达 700 倍之多。

巨大的投机价值，催生了 ICO 项目的巨大需求。各类项目纷纷上马，虽然质量参差不齐，市场依旧求之若渴。据研究机构 Autonomous 估计，2015 年全球 ICO 融资额为 1400 万美元，2016 年猛增到 2.22 亿美元，2017 年 7 月中旬便已经达到 12.7 亿美元。国内市场也不遑多让，国家互联网金融安全技术专家委员会统计的 65 个国内 ICO 项目累计融资规模约合人民币 26 亿元。

圈钱风险隐患待控

随着总融资规模的不断扩大，ICO 的支持

派和倒幕派纷纷登台，开始论战。

支持派认为 ICO 是金融创新，是百年不遇的大好机会，也是连续创业者的下一个风口，是通往未来美好世界的金钥匙；而倒幕派则认定 ICO 是黑暗世界爬出来的鬼魅，在狰狞地盯着迥迥斑驳的世界，顷刻间将洪水滔天，一切都不复存在。

客观来讲，ICO 对于那些真正想要做点事情来推动区块链行业发展的团队来说，确实是好事。但是欺诈、诈骗这类古老的犯罪，也会渗透进任何新兴领域，让人防不胜防，ICO 也难逃此劫。目前，世界各国对 ICO 的监管基本属于空白，ICO 融资体系极为松散，通常都不需要成立一家公司，一个拼凑出来的团队，随意做一个网站，发布一个白皮书，就可以启动项目融资，这给那些没有什么实际应用价值的区块链项目圈钱提供了机会，也给纯粹的诈骗提供了土壤。

市场的一片狂热，不禁让人想起 P2P 初起的盛景，也同时让人担心，ICO 会不会在不远的未来成为另外一个金融犯罪的代名词？要避免这种情况，必须尽快完善相关监管规则。

既然 ICO 是币圈的 IPO，可以参照《证券法》的相关规定，对 ICO 进行监管。《证券法》的立法目的，包括规范证券发行和交易、保护投资者合法权益、维护社会经济秩序、维护社会公共利益、促进社会主义市场经济发展。因此，如果要规制 ICO，也应当考虑复合性立法目的，重点保护投资人合法权益，维护社会公众利益。而且，不仅要监管 ICO 发行环节，还要对其后续交易和持续信息披露进行监管。■

（作者分别系北京大成律师事务所互联网金融委员会副主任、中国科技金融法律研究会理事，中国人民大学法学学研究生）

巨大的投机价值，催生了 ICO 项目的巨大需求。各类项目纷纷上马，虽然质量参差不齐，市场依旧求之若渴。



连续创业者



成功或失败地操作过不止一个，是两个、三个，甚至更多的创业项目或者商业模式的一批人。