

# ICO 黑洞

创新融资疯狂的背后

肖飒 马金伟 著

ICO 是什么？ICO在中国为何被判了“死刑”？  
本书从法律与监管以及对金融秩序的影响等角度揭秘疯狂ICO的背后！

杨凯生 原中国工商银行行长

白硕 中科院计算所、信工所博士生导师

陈志武 原耶鲁大学金融学终身教授

邓迪 中国区块链应用研究中心理事长

曹锋 上海万链CEO

联袂推荐

# ICO BLACK HOLE



机械工业出版社  
China Machine Press

# ICO 黑洞

创新融资疯狂的背面

肖飒 马金伟

图书馆

ICO BLACK HOLE



机械工业出版社  
China Machine Press

## 图书在版编目(CIP)数据

ICO 黑洞: 创新融资疯狂的背后 / 肖飒, 马金伟著. —北京: 机械工业出版社, 2018.6

ISBN 978-7-111-60147-0

I. I… II. ①肖… ②马… III. 电子货币—研究—中国 IV. F832.46

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 123881 号



## ICO 黑洞: 创新融资疯狂的背后

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 关 敏

责任校对: 殷 虹

印 刷: 北京文昌阁彩色印刷有限责任公司

版 次: 2018 年 7 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 147mm × 210mm 1/32

印 张: 6.25

书 号: ISBN 978-7-111-60147-0

定 价: 59.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 88379426 88361066

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

投稿热线: (010) 88379604

读者信箱: hzit@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版 本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

## FOREWORD

### 推荐序一

---

肖飒律师给我发来书稿《ICO 黑洞：创新融资疯狂的背后》，让我提意见和建议，也希望我能写个序言。

我本不太想应承下这一任务，因为且不说对互联网金融业务的认识和理解，在有些方面我们并不完全一致——甚至还曾有过争论，单从文字风格上来说我们的差异也太大。我有点担心，如果由我写个序言放在这本书前面，也许会显得不伦不类。但读完书稿后，我的想法有了变化。加之最近在肖飒律师的微信朋友圈中看到了她写的一段话，更促使我连夜提笔来完成这一任务。

她在朋友圈中说：“1305 篇文章，每篇约 1500 ~ 2000 字，简单运算，超 200 万字，当原创成为习惯，修行继续……约好至少十年，不见不散，感恩读者。”除了为她的这种勤奋，为她的笔耕不辍而感动之外——据说甚至在饭桌上，在和别人聊天时，只要有了一个新的想法，产生了一点思想的火花，她就会马上掏出笔记本来记上几句。当今，一个年轻人能这样对待自己所从事的职业，能把自己的工作如此当作学问来做，实在是值得赞许。更重要的是从她的这些文章，也包括从这本书稿中，我看到了肖飒律师作为一个着力关注

互联网金融的法律工作者，始终保持着一一种对法律、对监管规章的敬畏态度。尽管对有些法规条文也许并不完全赞同，有时也会提出自己的看法和意见，但只要一有新的金融法规尤其是关于互联网金融的法规出台，她往往第一时间就会从律师的角度给予详尽的解读，提示大家需要关注的要点，帮助大家避免触碰法律底线。这当然是一个法律工作者的本分，但同时也表现出了一个学者严谨认真的治学态度。

这本书成稿于七部委《关于防范代币发行融资风险的公告》（以下简称《公告》）颁布之前，《公告》发布之后，作者又抓紧时间对书稿进行了校正。其主要观点就是互联网金融的创新一定要依法合规，ICO的发行行为和代理行为有法律风险。这个观点不仅是正确的，其提出也是及时的。

坦率地说，这些年来我国在互联网金融迅猛发展的过程中出现了一些问题，产生了一些风险。原因当然是多方面的，但其中很重要的一点是监管思路问题。一段时间里，对金融创新要“适度监管”的提法讲得较多，似乎再讲“严格监管”，再讲“依法监管”，就有不支持创新之嫌。前不久召开的全国金融工作会议明确提出“金融创新是要搞的，但不能乱创新，不能搞偏离实体经济需要、规避监管的创新”“要加强对金融创新的风险评估，不行的坚决不能搞”。会议还强调整治金融乱象“不要被市场情绪和舆论绑架”。可以说这次七部委的联合公告正是贯彻落实全国金融工作会议精神的一个举措，它不仅会对迅速整治ICO乱象发挥重要作用，也必然会对日后金融监管工作的整体思路产生重要的影响。

我希望，也相信肖飒律师的这本书能从不同的侧面，为培养和增强金融从业人员、金融监管工作者乃至社会公众的法律意识发挥积极的作用。

是为序。

杨凯生

## FOREWORD

### 推荐序二

当读者读到这本书的时候，ICO 在中国已经是历史了。

以史为镜，是历史留给我们的最宝贵价值。本书从一个工作在科技创新第一线的法律人的视角，向我们讲述了这段历史中一些鲜活的案例和明晰的法理。在科技进步神速的年代里，科技成果的采纳，既通过不断的渐进式发展促进着生产力的日新月异，也通过偶尔杀出的“怪物”冲击着相对稳固的生产关系。ICO 就是这类“怪物”之一。同科技创新的步伐相比，法律的演进是滞后的，但这并不意味着法律人的思维也是滞后的。科技“怪物”引发的狂热越是居高不退甚至愈演愈烈，就越是需要在第一线看到法律人的身影，需要他们为广大狂热者、随波逐流者、跃跃欲试者和“吃瓜群众”现身说法，提示法律风险。在狂热者已被那些披着高科技外衣的“技术蒙汗药”搞得无法自拔甚至某些技术精湛的极客也无法淡定的情况下，法律人如果对“怪物”背后的科技一无所知，将很难有效沟通。

本书作者就属于知难而进的一类法律人。从书中我们可以看到，作者对 ICO 的复杂流程、对金融业务与区块链技术的深度纠缠驾轻就熟，在几近失序的狂热浪潮中更是难能可贵地表现出法律人对自身社会职责和法律严肃性的坚守。抛开 ICO 本身不谈，在中国已经进入向

科技创新要发展潜力的新时代的大背景下，法律人在科技创新的风口浪尖扮演何种角色，本书也可以给我们以深刻的启迪。

至于 ICO 本身，我理解它是对区块链的公链社区中打赏码农机制的滥用和扭曲。区块链提供的核心服务，就是在不具备信任基础的环境中建立信任。为此，平台和应用的程序代码必须“晒”给公众，在社区的众目睽睽下，在高手的线下审查和线上博弈中动态建立平台的可信赖性。所以，代码的开源是必需的。这就使得区块链公链的开发者难以利用公司股权的激励手段和核心技术的私密性构筑竞争力壁垒。作为补偿，社区对开发者进行打赏的机制应运而生。但不幸的是，打赏采取了 ICO 这样一种既无事前审核，又无事中披露，更无适当性管理的几乎毫无约束的形态。鉴于高度的信息不对称和难以消除的代理人滥用信任等因素，ICO 总体上必然走向博傻，走向欺骗，走向触犯法律。回归打赏码农的本源，区块链公链才能健康发展，真正有科技含量、有人文关怀、有商业价值的区块链项目才能摆脱劣币驱逐良币的尴尬处境。

放眼未来，工作在科技创新第一线的法律人任重道远，科技与法律的深度结合需要大量像本书作者一样的跨界人才。唯此，科技的发展才能走在法治的道路上，得到法律的保驾护航。唯此，法律才能不断注入科技创新的内涵，适应高速变革的社会生活。

白 硕

## PREFACE

### 前言

关于 ICO，我有很多立场不同的朋友，开始时看大家互怼，再后来大家摆事实讲道理，如今看大家反思和回归。

ICO 狂热，似乎是一夜之间发生的。十几年的老朋友深夜十一点打来电话，谈及 ICO 来的比特币“烫手”，真想扔回去。可是，区块链创业的资本寒冬又让他望而却步，眼看着付出多年心血的区块链应用可以上线，他的团队很缺“鼓励机制”，至于法律上的风险，则头脑一热，牙关一咬，捂住耳朵不听。作为朋友，我们只能干着急。正在此时资深编辑李华君先生邀约，请我们为“虚热”的 ICO 市场和从业人员“普法”，我们深以为然，奋笔疾书，终成稿。

拙作将剖析 ICO 的法律内核，洞见 ICO 白皮书的“要约邀请”实质，解构 ICO 发行行为和代理行为的法律风险，观察世界各国监管动向，以期为中国 ICO 监管提供建设性意见，帮助中国区块链技术一线创业人员找到真正合规可行的融资渠道和激励机制。

ICO 被重拳处置，在情理之中。

2017 年 9 月 4 日 15 时，中国人民银行等七部委联合发布了《关于防范代币发行融资风险的公告》，将 ICO 这种形式的公开发行认定为：涉嫌违法犯罪。诸多老百姓被致富神话吸引，号称“炒币可以换

别墅”，因而，参与者众多，风险积聚。终于，央行等及时出手制止风险事件的发生，要求 ICO 进行清退，在法理之内，情理之中。

而清退的过程似崎岖山路。没有上交易所的代币，投资者关心比特币的涨跌，生怕与发行时价差太大；上了交易所的代币，投资者更“闹心”，以什么样的价格清退，倒了几手的代币还能有个合适价格吗？这些善后实际问题，我们争取一并在本书中给出实践建议。

其实，技术不可怕，激励机制不可怕，操作 ICO 的“人”才是法律和监管要盯防的对象，发行代币的行为就是法律处置的“抓手”，代币销售方式、过度炒作后果是法律要重点考量的方面。

笔者和团队成员研读了近百份白皮书，发现仅有少数项目具备项目可行性，多数项目仿照美国硅谷的“陈谷子”，项目内核一模一样，只是包装不同，而某些项目则没有基本常识，把参与人当“肉鸡”博傻，对此我们表示唾弃。

基于此，我们撰写此书，为广大读者提供自己的观察、思考和研究成果，希望抛砖引玉。毕竟批评不是最终目的，我们要提供建设性意见，让世界更美好。

## CONTENTS

### 目 录

推荐序一

推荐序二

前言

## 第 0 章 货币简史 001

0.1 货币之前 002

0.2 “金钱”的诞生 005

0.3 金币、银币，都是硬币 008

0.4 一张纸 = 钱？ 010

0.5 信用的价值 013

0.6 数字加密货币 016

## 第 1 章 疯狂的 ICO 021

1.1 什么是 ICO？ 022

1.2 ICO 的本质 028

1.3 代币？代币！ 034

|              |                           |            |
|--------------|---------------------------|------------|
| 1.4          | ICO 的发展历程                 | 039        |
| <b>第 2 章</b> | <b>我国 ICO 的法律风险解读</b>     | <b>045</b> |
| 2.1          | ICO 的刑事风险                 | 046        |
| 2.2          | 刑事风险自查思路                  | 067        |
| 2.3          | 以案说法                      | 071        |
| <b>第 3 章</b> | <b>ICO 为何风险重重，甚至涉嫌违法？</b> | <b>085</b> |
| 3.1          | ICO 发行中的法律风险              | 086        |
| 3.2          | ICO 投资中的法律风险              | 110        |
| 3.3          | ICO 第三方平台的法律风险            | 118        |
| <b>第 4 章</b> | <b>ICO 监管现状</b>           | <b>129</b> |
| 4.1          | 各国 ICO 监管现状               | 131        |
| 4.2          | 我国 ICO 监管现状               | 139        |
| <b>第 5 章</b> | <b>ICO 善后——融资者与投资者保全</b>  | <b>145</b> |
| 5.1          | 停止中的 ICO 项目，如何缓释风险？       | 146        |
| 5.2          | ICO 项目停止公告，怎么写？           | 149        |
| 5.3          | ICO 项目清退 = “退市” 吗？        | 151        |
| 5.4          | ICO 二级市场“接盘侠”，如何理性维权？     | 154        |
| 5.5          | ICO 投资者，应理性面对清退           | 157        |

|                       |     |
|-----------------------|-----|
| 5.6 ICO “站台人”，到底责任几何？ | 160 |
|-----------------------|-----|

|                            |            |
|----------------------------|------------|
| <b>第 6 章 区块链项目合规融资渠道建议</b> | <b>165</b> |
|----------------------------|------------|

|                |     |
|----------------|-----|
| 6.1 区块链融资渠道与私募 | 167 |
|----------------|-----|

|                     |     |
|---------------------|-----|
| 6.2 ICO 返场，借鉴《证券法》？ | 175 |
|---------------------|-----|

|           |            |
|-----------|------------|
| <b>后记</b> | <b>182</b> |
|-----------|------------|

# 0

## 第0章

# 货币简史

## 0.1 货币之前

在农业革命之前，也就是距今大约一万年前的时期，人们，或者说智人，尽管已经形成了一个小小的部族聚落，但是被称为“狩猎采集者”的他们还完全没有关于“货币”的概念。每个部落、每户人家，甚至每个人的衣食住行都是依靠自己的双手来满足自己的需求，也就是说如果你需要一双鞋，需要去寻找一种适合的材料裁成鞋底，需要针（如果他们也称之为“针”的话）来将鞋底和鞋面缝制在一起，而针也还得自己来制作或采集。就是因为这样的生产模式，也许有的人整整一年的闲暇时光都会耗费在制作一双鞋上面，还可能无法完成。在这一时期，每个部族的一切需求都是自给自足的，尽管可能由于不同的部族成员有着各自擅长的事项而存在着“专人专事”的情况，但这也是依靠“刷脸”，即部落成员之间的熟悉来形成人情义务而维系着这一模式的存在。例如甲擅长捕鱼，每天都能捕捞五条鱼，所以他总是在吃鱼；乙擅长打猎，每天都能捕到山林野物，那么他每顿饭餐桌上都摆满了各类野味。但若总是这样吃，终究会腻，甲想吃野味，乙想吃鱼，二者一拍即合，都拿出自己收获的一部分来交换，丰富自己的餐桌，两全其美。没过多久，甲乙又都有了想吃蔬菜水果的想法，恰好丙特别擅长采集蔬菜水果，于是他们的交换圈子里又多了丙。同样，甲、乙、丙还需要衣物，需要祭祀，需要很多很多，于是就有了丁、戊、己，等等，整个部落依靠着这样的人情交换形成一个小小

的经济体，每个人都知道想吃鱼要找甲、想吃菜就寻丙。而通常大多数时候，拿走甲的一尾鱼也并不必然需要拿出相应的等价物来交换，因为在这样的小部落里每个人都总是会有被需要的时候，今天无偿拿走的这条鱼的代价也许就是在某天帮甲做一次祭祀仪式这么简单，根本不需要也没有金钱系统产生的契机。

农业革命之后，人类的聚集地开始紧紧依靠着小麦种植地而发展，不同的群落尽管可能遍布在世界的各个角落，但是依然没有突破农业革命前的那种小而紧密的聚集模式。以自给自足为基础，靠互相帮助来完善的小型经济体的模式依旧没有太大的改变，人们的大多数需求仍然靠自己来实现。与此同时，他们还知道村落里的哪个人擅长做什么，如果有什么需求，找他就好。这样的经济体依赖于各个独立的村落形成，由于村落自身的规模较小，也就因此限制了经济体的规模，“专业化”“职业化”在这一时期还没有成长的土壤。

直至交通运输途径的不断发展，推动了人类聚落规模的增长，城镇、城市在不断形成，人口规模也在随之增长，每个城镇的人口聚集能力相对于之前的小村落来说岂止强了数倍，而在这样的聚落内生活，还想再依靠“刷脸”来满足个人的生活所需恐怕就有了不小的难度。毕竟按照 150 定律，人类智力允许人类拥有稳定社交网络的人数是 148 人，四舍五入大约是 150 人。对于一个村落来说，150 人当然算是个比较适当的人口数，而哪怕是最小的城镇，人口总数恐怕都在 150 的十倍、百倍以上了。这样一来，无论对谁来说，要与整个城镇的人都有

社会交往，是难以实现的。那么从原始部族一直延续下来的自给自足的社会模式必然就得产生相应的变化，专业化的变革就此产生。

一个人专精于自己擅长的事就可以养活自己，这是专业化最为通俗的表述。曾经那个擅长捕鱼的甲如今每天花费大部分的时间去做的事就是捕鱼，捕来的鱼可能自己一条不留，而是统统用来换取其他日常所需，柴米油盐酱醋茶都可以用鱼作为筹码换得，至此，甲就从当初那个仅仅擅长捕鱼，会用每天获得的多余的鱼来偶尔换换口味的人，变成了一位渔夫，打鱼就是他的生计所在。每个人只需要做自己最为擅长的事就可以满足自己生存所需的一切，这在原始部族看来简直是天方夜谭，但却是社会发展的必然趋势。但是专业化的产业不仅带来了物质生产效率的提高，随之而来的还有一个很大的问题，谁来决定我的东西价值几何？不同物品之间的交换关系到底应该怎么确定？

举个例子，还是甲，有这么一天，他想买一条速度更快、运载量更大的船来方便打鱼，找好船匠选中心仪的新船之后，却被告知船匠并不想吃鱼，而且支付船资到底应该需要多少条鱼，船匠也不知道，他只知道昨天那个卖首饰的用三条项链换了他的一条船，前天那个卖玉米的则留下来半屋子的玉米，那么今天这个渔夫该用多少鱼来换才合适呢？那怎么办？以物易物的局限性在此显露无遗。如果为了商品的流转无碍，那么每个人就得记住市面上所有物品的兑换价值，无论对谁来说这都是一个大工程，更不用说今天记住的兑换率可能明天会因为种