

ICO 发展现状及其监管问题研究

■ 曾燕妮, 张 浩

首次代币发行(ICO)是指通过发行加密货币的方式进行融资,其随着区块链发展备受关注。本文在分析 ICO 发展形势及其优势的基础上,探讨了 ICO 快速发展中面临的无序发展、参与门槛偏低、市场投机氛围严重、发行门槛低、各类风险聚集等问题,并对近期 ICO 的监管措施及“金融安全优先,金融创新次之”的监管新思路进行了探讨。通过分析美国、英国、俄罗斯等国家的监管经验,对我国 ICO 监管提出了政策建议。

[关键词] ICO 融资;区块链虚拟货币;互联网金融;监管沙盒;监管创新

[中图分类号] F830 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1006-169X(2018)03-0076-06

DOI: 10.19622/j.cnki.cn36-1005/f.2018.03.012

基金项目:国家自然科学基金青年项目“人口结构变化对城镇居民住房需求的冲击:影响机理与实证检验”(71603061)。

曾燕妮(1985-),贵州遵义人,绿地集团广东事业部,管理学硕士,经济师,研究方向为大数据金融;张浩(1983-),陕西宝鸡人,广东外语外贸大学金融学院,金融学博士,副教授(通讯作者)。(广东广州 510006)

首次代币发行(Initial Coin Offering,以下简称 ICO)是区块链技术 with 比特币等数字资产在众筹领域的最新应用和发展。其依托区块链项目募集资金,通过众筹方式交换比特币、以太坊(以太坊区块链的原生货币)等主流数字加密货币来达到融资目的。它是介于风投和众筹之间的一种新融资模式,区块链初创企业通过向投资者公开预售加密货币,为企业项目筹集资金。ICO 本质上是早期众筹的衍生产物,最早使用 ICO 方式进行众筹的是 2013 年 6 月的万事达币(MSC),万事达币在 Bitcointalk 论坛上发起了众筹,共募集了 5000 多个比特,不过这个 ICO 的项目至今没有代币上线交易,基本上以失败告终。ICO 融资的特点是所有投资者都可以参与,且因为区块链的技术特性使整个过程公开透明且不可篡改。作为代币持有者(股东),有权通过投票方式决定公司提案是否通过。由于缺乏规范且进入门槛低,造就了大量通过 ICO 融资的现实案例,投机炒作盛行,泡沫和风险也不断累积。然而,区块链技术等相关领域还一直处于法规和监管真空地带,更多只是通过行业自律组织进行规范,缺乏有效的市场监管体系。ICO 作为一种新生事物,其

模式的监管还有待进一步完善,而且 ICO 项目往往处于技术孵化阶段,商业模式还未成型,加上技术的颠覆性和开创性很强,监管者难以像 IPO 上市审批一样,对 ICO 项目的前景和价值做出专业、合理的评价。早期国内学者和业界人士对于 ICO 的研究主要集中在监管层的态度以及潜在风险问题上,央行数字货币研究所所长姚前(2017)认为监管者不宜作为 ICO 项目好坏的审判者,做好市场创新的“守门人”即可。伍旭川等(2017)分析了 ICO 发展的现状,并从技术风险和监管风险角度指出 ICO 发展以后可能存在的风险。杨东(2017)也从监管角度,由 ICO 特征分析了 ICO 可能存在的风险。2017 年 9 月 4 日,央行等部委联合发布《关于防范代币发行融资风险的公告》,指出 ICO“本质上是一种未经批准非法公开融资的行为”,应当“立即停止”。至此,ICO 在我国被正式定性。本文在分析 ICO 发展形势及其优势的基础上,探讨了 ICO 在我国快速发展中所面临的主要问题,并对近期 ICO 的监管措施及“金融安全优先,金融创新次之”的监管新思路进行探讨;通过分析美国、英国、俄罗斯、新加坡等国家的监管经验,对我国 ICO 监管提出具有针对性的

建议。

一、ICO的发展现状及其优势

ICO最早出现于2013年,但因存在技术门槛,参与者一直较少。随着金融科技快速发展,以及国内外ICO众筹成功案例所带来的影响,区块链技术与比特币等数字资产逐渐受人所关注,ICO众筹也逐渐开始被人所接受。ICO由小众群体逐步渗透至大众市场,项目上线频率呈指数级上升,交易平台不断涌现,融资规模、用户参与程度增长迅速。根据国家互联网金融安全技术专家委员会发布的《2017上半年国内ICO发展情况报告》,2017年以前,我国仅有5个ICO项目;而2017年1~7月,在各类平台上线并完成ICO的项目共65个,累计参与人次达10.5万,累计融资规模折合人民币约26亿元。ICO的发展如火如荼,针对ICO各类风险逐渐暴露、乱象频出等问题,2017年7月25日,贵州区块链产业技术创新联盟、中关村区块链产业联盟、区块链金融协会、贵阳区块链创新研究院等6家区块链研究机构联手发布“贵阳区块链ICO共识”力推共建式“区块链ICO沙盒计划”,其目的在于规范区块链ICO发展,防止发生系统性金融风险。这成为国内首个规范区块链ICO发展的共识机制。而同年9月4日,央行、中央网信办、工业和信息化部、工商总局、银监会、证监会和保监会联合发布《关于防范代币发行融资风险的公告》,标志着监管政策的正式落地,由此导致ICO投资市场急速降温。

一般而言,ICO项目的发起方用已有实际价值的货币(比特币/以太币)参与项目众筹,从投资者那里得到虚拟货币,然后投资者则得到项目新发的加密货币。发起方通过交易所将融资得到的货币(比特币/以太币)换为人民币等法定货币实现真实的融资目的,投资者则用从发起方那边获得的ICO代币,并通过交易所变现以获取投资收益。

当然,ICO成功的项目期回报也是非常丰厚的。2014年以太坊项目ICO时,每个以太币按0.3美元兑换,2015年6月项目完成发布时,以太币价格迅速涨到每个19美元,几乎达到600倍的回报率。2017年6月,Bancor只用3小时便融到价值1.53亿美元的以太币,创下有史以来ICO规模最大纪录。2017年8月,LinkEye结束全国8场路演,5000枚比特币仅36秒就被一扫而空。

表1 部分重大ICO项目信息

项目名称	IPO时间	融资金额	项目主要内容
以太坊	2014年7月	超1500万美元	在区域链上实现智能合约、开源的底层系统
ICONOMI	2016年9月	超1000万美元	去中介化、优步华基金
Golem	2016年11月	860万美元	去中心的全球算力市场
Firstblood	2016年9月	超500万美元	去中心化电竞平台
Decent	2016年11月	350万美元	基于区域链技术的数字内容发布开源协议
元界	2016年8月	1500万人民币	开放的数字价值流转平台
小蚁ICO II	2016年8月	2500万人民币	实现世界的资产和权益进行数字化
量子链	2017年3月	1亿人民币	融合比特币与以太坊外的区块链生态系统
GNOSIS	2017年4月	1250万美元	构建易用的去中心化预测市场
Brave	2017年6月	3500万美元	浏览器、数字化广告平台

资料来源:作者整理。

ICO之所以备受青睐、发展迅速,是因为相对于IPO的昂贵且周期长,股权众筹限制较多,难以迅速融资,ICO作为分布式去中心化的一种交易行为,规避了严格监管,流动性高、变现能力强,流程简便、融资效率高。发起ICO项目,无需IPO长久的排队,且审核也相对较松。并且,ICO融资的速度相对IPO快了很多。通过区块链技术,ICO可以在很短时间内,甚至仅数分钟、数小时即可完成种子轮融资预期目标。具体如表2所示。

表2 ICO、IPO与股权众筹的异同

	ICO	IPO	股权众筹
融资资金	比特币、以太币或其他数字货币	法定货币	法定货币
法律地位	尚不明确,监管处于空白	已有相关监管法律法规	已有相应政策法规
发行主体	不一定为实体企业,不需要经营注册	企业	企业
投资主体	范围没有限定	面向大众,但在监管上对投资者提出了相关限制	面向大众,但在监管上对投资者提出了相关限制
服务中介	没有相关服务机构,在第三方中立平台上开展	证券经纪商	众筹平台
流通渠道	代币交易所	证券交易所等二级市场	场外交易

ICO凭借门槛低、便捷高效的融资优势,可为不符合银行信贷资质或者缺少风投资源的初创企业募资提供便利。2017年上半年,全球ICO规模超过5.60亿美元,远超通过VC筹资的2.95亿美元。对于

初创企业,发售代币可以激励用户使用其服务,企业还可获得相应的投资作为回报。同时,ICO便利的融资方式极大刺激了企业的创业热情,助力实体经济发展。就投资者而言,加密数字货币流通性高、退出机制完善,ICO项目的收益率相当可观,投资诱惑力极强。部分项目收益见表3。

表3 部分ICO项目收益

项目名称	募集时间	投资收益
以太坊	2014/07/22	740倍
IOTA	2015/12/01	677倍
Stratls	2016/07/01	658倍
Antshares	2015/10/01	213倍
Spectrecoin	2017/01/02	182倍
Etheroll	2017/02/01	75倍
Ark	2016/12/01	48倍
Storj-x	2014/08/01	42倍
Particl	2017/04/01	40倍
Komodo	2016/11/01	40倍

资料来源:作者整理。

二、ICO快速发展中面临的主要问题

由于比特币等虚拟货币的投资和避险功能被强化,活跃度明显提升,新一轮价格暴涨直接催生ICO的疯狂。2017年上半年,全球主要虚拟货币市值总和由177亿美元增至1000亿美元。市场逐利资金供给丰沛,而前期开展邮币卡、P2P领域的整治,大量资金流窜至ICO领域,在一定程度上加剧ICO火热。ICO打破了一级、二级市场的分割,数字货币在一级市场发行后,便能在二级市场交易退出。但随着ICO市场的火热,所引发的问题和潜在风险也在不断聚集,主要体现在以下几个方面。

(一)市场发展无序,行业监管亟待加强

《公告》出台之前,我国ICO市场发展游离于现行金融和互联网监管框架之外,缺少统一的行业监管,发展无序。一方面ICO是新生事物缺少法律界定,本身蕴含着较大的法律和市场风险。ICO以虚拟货币为依托进行市场融资,绕过了现有法律规定,筹资不受监管限制(邓建鹏,2017)。同时,随着“互联网+”的推动,网络空间创业成为新潮,ICO还只是新生事物,国内尚未针对此类融资方式做出法律界定,监管尚处空白。而且ICO基于网络与区块

链,在加密算法的保护下,发行人可以隐去身份,二级市场交易也以匿名方式进行,造成追踪监管对象的困难性,全球性、无国界等特点也进一步加大了监管难度,较难实现对国外项目的跨国监管,缺乏监管助推了ICO的疯狂发展。另一方面,ICO项目野蛮扩张,至《公告》发布前,境内ICO融资规模增长已经超过20倍,投资者人数增长超过10倍,且仍呈快速增长趋势。尽管宣传力度不断加强,监管层2017年8月以来也不断做出风险提示,曝光一批定性为传销的数字货币项目,但ICO投资情绪始终保持亢奋,甚至疯抢。ICO参与人次从2017年5月的不足1万人迅速飙升至同年6月的近6万人;募集资金额度由5月的2亿元蹿升至6月的14亿元,至8月则达到50亿元。此外,ICO恶性短线交易泛滥、数字货币价值波动过大,其合法地位在一些国家或地区尚未得到承认,导致交易受限。监管机制缺乏严重限制了ICO有序、健康的发展。

(二)参与门槛不高,市场投机氛围严重

随着基于区块链技术的分布式计算平台的出现,以及各类ICO平台和ICO钱包的兴起,ICO的门槛进一步降低。ICO从理解区块链技术的极客圈式小众融资手段,被包装成大众的“造富神话”。大量的投资者并非区块链技术内行,不具备研判ICO项目的专业知识,只是盲目“跟风”追捧,憧憬价格暴涨与后来者接盘。热钱、投机充斥其中,大量ICO项目已演变成一场资本与创业者的合谋盛宴。2017年上半年,全球主要虚拟货币市值总和由177亿美元增至1000亿美元。ICO持续火爆,操纵市场行为更是加剧投机炒作气氛,犹如2014年野蛮生长的P2P。ICO市场不断上演一夜暴富的神话,刺激投资者蜂拥而入。2013年~2017年2月,超过10万美元的ICO项目投资回报率:其中12%达到1~5倍,25%达到5~10倍,10%达到100~200倍,3%甚至超过200倍。不少ICO项目竞标出200%、400%的收益率,而以ICO为幌子行传销之实的传销项目,则打出200%甚至2000%的收益率。实际上,绝大多数ICO项目并无发展前景,只是数字加密资产市场的暴涨使得ICO沦为投机工具,投资者却完全不予考量。ICO误导性、煽动性宣传更是让投资者丧失判断力,进行非理性投资。

(三)发行门槛偏低,ICO项目鱼龙混杂

随着比特币等虚拟货币的投资和避险功能被

强化,活跃度明显提升,新一轮价格暴涨直接催生ICO的疯狂。而目前,国内ICO项目上线缺乏有效审核,动辄筹集千万甚至上亿元,但实际上融资金额与项目发展需求是否匹配难以评估及监管。超过90%的项目不靠谱,而真正将募集资金用作项目投资的ICO不足1%。大部分ICO项目上线时缺乏统一的信息和风险披露标准,信息披露不到位,风险揭示不完整。项目介绍对项目前景、资金使用去向、盈利模式等内容表述过于含糊甚至缺乏,优劣难辨。而且不少ICO项目并无具体应用作为支撑,一旦融资到位,承诺的规划、描绘的图景落地实施可能性不大。其中部分无前途的ICO项目就是以“圈钱”为目的,相关内容均为虚构。截至2017年6月末,全球靠ICO融资的团队或者公司仅四成存活,其他项目中止或团队卷款跑路。相关调研显示,截至目前国内真正从事区块链创业企业约20家,而将区块链项目应用到商业领域的不超过5家。

(四)ICO乱象扎堆,各类风险不断聚集

一是法律监管空白,缺乏对投资者的风险保护机制。“区块链+虚拟币+ICO”已脱离技术创新的初衷,涉及非法公开发行证券,甚至演变为一场披着“金融科技+区块链技术”外衣,融合众多金融手段的庞氏骗局、非法集资、洗钱传销等违法活动。并且,采用内幕交易、联合坐庄、操纵价格等手段牟取暴利,极易引致金融风险和社会问题。二是扰乱金融市场正常秩序。ICO融资不断流入债券、有色金属和股票,其支持科技发展与否存疑,还搅乱了金融市场,区块链也遭受负面牵连。三是区块链技术不成熟,存在潜在的安全隐患。当黑客瞄准日益增值的比特币时,其底层技术——区块链体系也将经受各类安全性考验。互联网固有的黑客攻击风险将会给ICO运作造成巨大影响,形成难以弥补的损失。2017年7月20日,Parity钱包漏洞导致超过15万枚以太币被盗,Edgeless Casino等基于以太坊创建的ICO项目可能深受损失。四是缺乏持续的监督约束机制。ICO平台扮演更多的是中介角色。在缺少有效监管的情况下,如此定位设计使得平台难以履行应尽之责,造成投资者权益遭受损失。在国家整治办提供的60家ICO平台名单上,15家平台显示“运营主体不明”,显示出该行业的乱象丛生。五是信息披露不规范。ICO泡沫四溢,混淆区块链技术、加密数字货币与ICO代币,带来认知和投资误区。

大多ICO完全依靠非实体公司的技术团队,存在伪造项目、筹集数字加密货币后“卷款跑路”的可能。

三、近期ICO的监管措施分析

ICO无疑正处于被滥用的窘境,已严重扰乱金融和社会秩序。国家多次强调要将防范金融风险放在首位,全国金融工作会议亦明确所有金融活动都要纳入监管,监管政策的制定迫在眉睫。鉴于现行分业监管导致行为监管存在空白,出于风险警示、刺破ICO泡沫、维护正常金融秩序等考虑,ICO终于迎来强监管——“一刀切”式叫停,可谓恰逢其时、立竿见影(李鑫,2017)。采用穿透式监管,先清退归零,再按新规则运行,能有效治理ICO乱象,但也会造成优质ICO项目避走海外。央行等七部委《关于防范代币发行融资风险的公告》(以下称《公告》)的发布,标志着监管政策正式落地后,ICO泡沫迅速经历一轮由膨胀到破裂过程,国内虚拟货币应声全线暴跌。然而,全面叫停反映出当前金融监管新思路:金融安全优先,金融创新次之。这意味着此次监管并不意味着“扼杀”,而是针对ICO发展的乱象和风险进行“把脉开药”,而非真正“一刀切”。具体来看,《公告》对ICO市场的监管思路主要体现在:

一是明确其地位。《公告》将ICO界定为“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”。这意味着监管层对ICO整体呈现出否定的态度,从最基本的合法性上质疑其存在。

二是禁止通过ICO进行融资。《公告》明确要求:“本公告发布之日起,任何所谓的代币融资交易平台不得从事法定货币与代币、‘虚拟货币’相互之间的兑换业务,不得买卖或作为中央对手方买卖代币或‘虚拟货币’,不得为代币或‘虚拟货币’提供定价、信息中介等服务。”同时,“本公告发布之日起,各类代币发行融资活动应当立即停止。已完成代币发行融资的组织和个人应当做出清退等安排,合理保护投资者权益,妥善处置风险。”这意味着ICO代币没有了二级流通市场,即使能进行场外交易,但对手方需求量将大幅下降,市场基本丧失流动性。这可能导致代币最终变得一文不值,从而控制ICO的发生。

三是虚拟货币中长期获得承认的可能性并不大。《公告》称“不得向投资者筹集比特币、以太币等

所谓“虚拟货币”、“自觉抵制与代币发行融资交易及‘虚拟货币’相关的非法金融活动”，并再次强调各金融机构和非银行支付机构不得为“虚拟货币”提供相关金融服务。这表明，比特币和以太币等虚拟货币获得监管认可的可能性不大。

《公告》整体呈现出监管层对ICO以及比特币等虚拟货币的负面态度。事实上，自2013年互联网金融元年以来，监管一直在效率与风险之间权衡。随着e租宝、泛亚等风险事件相继发生，监管层才频频出手，加大了对互联网金融的监管。而近期对ICO的整治，并未采取一贯的“软着陆”，而是选择“急刹车”，在相关风险事件暴露之前便全面叫停ICO，监管之严远超比特币（张毅，2017）。这主要是因为，ICO融资过程中的虚拟货币作为代币，其性质不明，虽表现出支付结算手段的货币特征，但将其视作货币难以得到监管认同，若将ICO纳入股票、债券融资的现行监管体系，尚存在兼容上的难度。同时，就ICO专门建立配套的监管措施尚需时日，但非理性的ICO投资行为已对金融稳定构成极大隐患。ICO乱象与风险丛生，必须及时遏制。此外，目前国内ICO的参与人数还没有完全形成规模，紧急叫停对社会的影响并不大。

当然，叫停ICO，不等于扼杀区块链的创新创业项目，ICO融资手段与区块链技术并不等同。监管的及时介入属于清扫灰色地带，并不会影响区块链商业化进程。区块链技术可运用于很多领域和场景，尤其是交易支付、资产数字化、智能证券、客户识别等领域（已在银行间信用证清算、供应链金融等方面进入实际应用，如纳斯达克），甚至可重构金融业务秩序，背后蕴藏着巨大的回报潜力，还可能创造就业机会和增加附带税收收入。短期内可能会延缓区块链技术的发展和落地，但长期看，对ICO的治理及引导，将净化整个区块链行业，使其更聚焦于技术本身，有利于区块链、数字资产行业更加持续稳健的发展。区块链已被列为国家重点发展技术，届时真正有前景的优质项目将脱颖而出，呈现出其价值。

四、ICO监管的国际经验比较

大多国家和地区在ICO发展初期保持观望态度，但随着ICO的高速发展及风险累积，逐渐走向规制。与我国直接叫停ICO不同，多数国家对区块链发展持积极肯定的态度，但对ICO发展所采取的监

管措施松紧程度并不一致。不过总体看，将数字货币视为证券法的适用对象纳入监管体系是趋势。

第一，俄罗斯、韩国对ICO监管态度强硬。俄罗斯央行2017年发布的公告表明，俄罗斯政府不会在现阶段许可任何官方平台上的加密数字货币交易，也不会批准用该项技术进行基础设施建设，即对ICO完全采取否定的态度。而韩国金融服务委员会（FSC）在2017年9月3日公布的对数字资产的监管施行方案中表明了其严厉的立场，宣布正加紧对数字货币的监管，加强用户认证流程，并对洗钱、非法融资及非法交易活动进行调查，对试图以ICO名义进行股权融资筹集资金的企业将“加大惩罚力度”。

第二，英国推出“监管沙盒”机制进行监管。2017年4月，英国金融行为监管局（FCA）启动与业界的沟通讨论，并认为，如果公司发行足够的令牌，导致数字货币交易市场的产生，可能会使数字货币通过比特币或以太网等增值。因此，ICO与IPO公开发行、证券私募配售或crowd sale等相似，取决于其交易结构，未来可能将ICO纳入监管。英国虽未出台ICO的相关监管规定或措施，但提供了“监管沙盒”机制，而Oraclize的区块链技术平台正接受沙盒测试。

第三，美国、加拿大、新加坡将ICO发行认定为证券发行，纳入证券监管范围。相对而言，美国、加拿大和新加坡的监管则较为宽松，并没有对ICO设立专门的监管措施。2017年7月25日，美国证券交易委员会（SEC）发布的调查报告指出“联邦证券法的基本原则适用于使用区块链技术的虚拟组织或融资实体”、“数字化的价值工具和使用分布式账本、区块链技术而发行的产品，不能游走于联邦证券法之外”，并声明The DAO的ICO项目代币构成一种证券，在SEC的监管范围内，需要符合联邦证券法的相关规定，进行注册或者取得豁免，首次明确对ICO项目的监管权。SEC的表态或进一步强化ICO、比特币及以太坊等数字资产的证券属性。加拿大的安大略省要求计划进行ICO的企业需与证券部门先行约谈，共同探讨关于ICO的合法性与合规性。2017年8月25日，加拿大证券管理局（CSA）表示，加密货币发行涉及证券销售行为，应遵守证券发行规则，但尚无任何加密货币在该国获得承认。2017年8月1日，新加坡金融管理局（MAS）发布通知表示，如果数字代币“构成根据《证券和期货条

例》第289章‘SFA’监管的产品”，则此数字代币的提供或发行将由MAS监管。并且，新加坡监管的相关举措也将ICO纳入证券法规制范围内。

五、政策与建议

ICO是全球性投资现象，并非国内独有，且ICO处于“无国界”运作的状态，发行人、投资者和二级交易平台均基于互联网进行交易，无地域限制，本质上无法杜绝ICO在国外的市场需求。如今ICO乱象体现出区块链技术脱离实体经济，但ICO本身是区块链网络体系的重要一环，其积极功效应予正视。强化对ICO市场的监管是大势所趋，但监管并不意味着“一刀切”。在ICO监管上，需要保护金融创新，也需要保护投资者利益，打击洗钱等违法行为。“一刀切”式叫停ICO或是临时之举，随着ICO监管细则的出台，应尽快有所作为，建立监管常态化长效机制。

1. 完善监管框架。一是对开展ICO项目的企业进行登记或备案，去粗取精，以提高ICO的门槛。二是加强技术创新，引入区块链智能合约、云计算、大数据、人工智能等新技术，平衡效率与安全，在风险可控之下创新融资方式。三是提高投资者对ICO项目风险的认识，设置合格投资者门槛，确保投资者具备相应知识和风险承受能力，减轻非理性的投资冲动。四是提升ICO项目的透明度，规定在ICO前必须向监管部门提交详细的信息披露资料，由专业第三方对报告进行评估，并要求ICO项目持续向投资者履行完整、真实的信息披露义务及风险提示。五是强化ICO平台的责任，严把ICO项目质量关，严格实施用户实名注册、身份识别制度，确保交易及相关数据可循环查，强化敦促信息披露、投资者教育、风险提示、资金托管、督察资金使用等职责。

2. 推动监管创新。任何游离于监管之外的金融创新，都有可能引致无序蔓延，从而引发各类金融乱象。因此，必须将金融创新置于严监管之下，及时遏制伪金融创新行为。针对ICO尽快推出中国版的“沙盒机制”，提供合理宽松的监管环境。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实施豁免或有限授权，允许ICO项目开展测试而不必顾及监管后果，塑造创新空间，降低创新成本和政策风险(姚前，2017)。通过监管沙盒，监管部门把握ICO项目的技术细节、

创新行为和产品特点，不断提升监管能力，最终建立契合区块链技术创新以及行业发展特性的ICO监管框架。毕竟ICO属于市场创新的产物，甚至可能是技术创新驱动融资方式变革的有益探索，监管不是去阻止ICO发展，而是让ICO在可控范围内服务经济社会发展。基于全球视野，全面认清区块链技术与ICO、数字货币及其衍生品的本质、特点、创新特征以及给金融体系带来的挑战，及时制定适合新兴金融市场的监管对策，保障ICO行业的健康有序发展。

3. 实施差异化监管。对于有价值的ICO项目，通过“监管沙盒”鼓励其开展创新探索。对于通过ICO进行包装的项目，应穿透形式外衣，按其商业模式的实质进行监管；对于以进行非法融资的ICO项目，则予以严厉打击和坚决取缔。同时，对以产品或服务类、收益权类、权益份额类、股权类等为标的不同ICO的项目类型，采取分类监管、行为监管、穿透式监管的方式。SEC将ICO纳入证券法序列，我国亦可将股权类ICO项目纳入证券法进行合规性监管，适当扩大证券的外延(杨东，2017)。

4. 强化ICO风险意识。一方面，注重对ICO项目的市场竞争力、技术路径、团队核心力等信息全方位的考量，确保投资收益；判断是否每一笔数字资产的使用流向明确、将融资获得的代币用于项目本身，以免误入集资诈骗的陷阱。另一方面，鉴于ICO项目专业门槛高，尽可能阅读专业机构对ICO项目的评级，从而进行审慎合理地判断估值。

【参考文献】

- [1]邓建鹏. 监管真空期ICO如何自我救赎? [N]. 上海证券报, 2017-08-04.
- [2]李鑫. 从叫停ICO谈起[N]. 上海证券报, 2017-09-08.
- [3]盛松成. 叫停ICO是整顿不是“一刀切”[N]. 经济日报, 2017-09-07.
- [4]伍旭川, 郑蕾, 管语晶. ICO的发展、风险与监管[J]. 中国金融, 2017, (18): 26~28.
- [5]杨东. 监管ICO[J]. 中国金融, 2017, (16): 69~70.
- [6]姚前. 数字货币的发展与监管[J]. 中国金融, 2017, (14): 38~40.
- [7]张毅. 监管并非“一刀切”ICO未来或存生机[N]. 中国产经新闻, 2017-09-12.

word版下载: <http://www.ixueshu.com>

免费论文查重: <http://www.paperyy.com>

3亿免费文献下载: <http://www.ixueshu.com>

超值论文自动降重: http://www.paperyy.com/reduce_repetition

PPT免费模版下载: <http://ppt.ixueshu.com>
