

HANKUN

汉坤律师事务所

Han Kun Law Offices

# 汉坤专递

2022 年第 3 期（总第 179 期）

## 新法评述

- 1、债券借贷业务新规 — 债券借贷和债券回购的区别
- 2、《人类遗传资源管理条例实施细则（征求意见稿）》亮点快评
- 3、元宇宙：如何理性看待非法集资新规对虚拟币业态的影响

# 新法评述

## 1、债券借贷业务新规 — 债券借贷和债券回购的区别

作者：杨铁成 | 应尔寅 | 何璨<sup>1</sup>

目前中国的债券市场形成了统一分层的市场体系，主要分为银行间市场、交易所市场和商业银行柜台，其中银行间市场为主体，截至 2021 年末，其债券托管余量占比超过 85%<sup>2</sup>。银行间市场债券业务可分为现券交易、债券回购（包括质押式和买断式回购）、债券借贷、债券远期业务，其中现券交易和债券回购交易规模占比 90%以上。债券借贷业务为市场参与者提供了融券便利，提高了债券市场的流动性和稳定性，自 2015 年起交易规模高速增长，2021 年债券借贷结算量相比 2015 年增长了约 6 倍，成为继银行间债券市场中质押式回购和现券交易之后的第三大交易类型<sup>3</sup>。为应对债券借贷业务的飞速发展，进一步提升债券借贷业务的规范性和市场活跃度，近日，中国人民银行颁布了《银行间债券市场债券借贷业务管理办法》（“2022 办法”），自 2022 年 7 月 1 日起生效，2006 年颁布的《全国银行间债券市场债券借贷业务管理暂行规定》（“2006 规定”）将于同日相应废止。

从对银行间债券市场的影响来看，2022 办法较之 2006 规定提升了市场主体开展债券借贷业务的便利性以及债券借贷市场运转效率。一方面，2006 规定下各交易主体需自行制定债券借贷协议，需花费大量时间与不同交易对手协商谈判交易文件，交易效率低；2022 办法要求交易主体签署统一的债券借贷交易主协议，可大幅节省谈判时间，提高开展交易的便利度；另一方面，2022 办法新增引入集中借贷机制，有利于避免各债券交易下的结算失败风险，提高市场效率。

借此契机，本文将简要介绍银行间市场进行的债券借贷和债券回购业务的区别以及 2022 办法相较 2006 规定的主要变化内容。

交易种类 要素	债券借贷	买断式债券回购	质押式债券回购
概念	债券借贷指债券融入方提供一定数量的履约保障品，从债券融出方借入标的债券，同时约定在未来某一日期归还所借入标的债券，并由债券融出方返还履约保障品的债券融通行为。	买断式回购指债券持有人（正回购方）将债券卖给债券购买方（逆回购方）的同时，交易双方约定在未来某一日期，正回购方再以约定价格从逆回购方买回相等数量同种债券的交易行为。	质押式回购指资金融入方（正回购方）在将债券出质给资金融出方（逆回购方）融入资金的同时，双方约定在将来某一日期由正回购方按约定回购利率计算的资金额向逆回购方返还资金，逆回购

<sup>1</sup> 实习生梁笑、朱琳对本文的写作亦有贡献。

<sup>2</sup> 中国人民银行《2021 年金融市场运行情况》（<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4463448/index.html>）。

<sup>3</sup> 中央结算公司《2021 年债券市场统计分析报告》（<https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/zzfx/nb/list.shtml>）。

交易种类 要素	债券借贷	买断式债券回购	质押式债券回购
			方解除出质债券上质权的融资行为。
交易机制	<p>双边协商并在中国外汇交易中心（“交易中心”）达成交易+集中借贷。</p> <p>2022 办法新增集中债券借贷业务。集中借贷是指在债券结算日参与者应付债券不足额时，由债券结算服务机构（即中央国债登记结算有限责任公司（“中债登”）、上海清算所（“上清所”）及托管银行）根据与参与者的事先约定，受托在交易中心与其他参与者进行匹配达成债券借贷交易。</p> <p>集中借贷服务可有效避免结算失败的风险。集中借贷的具体交易机制仍有待中债登、上清所、交易中心等金融基础设施的细则做进一步规定。</p>	双边协商并在交易中心达成交易。	
履约保障	<p>2022 办法将担保品称谓从“质物”修改为“履约保障品”，表明担保方式将不再限于质押，并在制度设计上为引入《民法典》及相关担保制度的法律规定所允许的履约保障方式（例如让与担保）乃至衍生品主协议中常见的转让式履约保障提供空间。</p> <p>但实践中新形式的履约保障的实施与落地还有待债券借贷主协议及其他配套文件的出台，以及对市场的进一步观察。</p>	<p>适用法律未限定履约保障形式，双方当事人可基于商业需求自主约定履约保障形式。</p> <p>根据《中国银行间市场债券回购交易主协议（2013年版）》格式文本，买断式回购项下，交易双方可通过保证金或保证券来调整净风险敞口；质押式回购项下，交易双方可通过在标的回购债券上设立或解除质押来调整净风险敞口。除此之外，交易双方仍可协商约定其他类型的履约保障形式。</p>	
功能	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 借出债券赚取收益。</li> <li>■ 置换债券以降低资金成本；如以信用债作为担保品借入利率债，并以利率债叙做质押式回购业务，当债券借贷费率低于利用信用债直接叙做质押式回购因折扣率和回购利率加点带来的成</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 融资，正回购方利用持有的债券融入资金。</li> </ul>	

交易种类 要素	债券借贷	买断式债券回购	质押式债券回购
	本时，则可实现融资成本的降低。		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 做空债券，即在预计债券价格下行时借入/融入债券卖出，并在债券价格下降后购入债券偿还，获取差价收益。</li> <li>■ 融券用于其他业务的交割（如现券买卖、质押式回购、国债期货空头实物交割）。</li> </ul>		无
参与主体	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 符合债券市场准入规定的各类境内金融机构及其发行的非法人产品。</li> <li>■ 境外机构投资者可基于套期保值的目的开展债券借贷交易。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 符合债券市场准入规定的各类境内金融机构及其发行的非法人产品。</li> <li>■ 符合债券市场准入规定的境外央行类机构、境外人民币业务清算行和境外参加银行；其他境外商业类机构暂无法参与债券回购。</li> </ul>	
标的债券/ 回购债券	<p>银行间债券市场交易流通的债券。</p> <p>2022 办法删去了 2006 规定中债券为融出方自有的条件，一方面，可以解决实践中产品作为交易对手但管理人可能为名义持有人的问题；另一方面，可以满足多样化债券借贷需求，例如可委托持有标的债券的机构作为代理人开展债券借贷业务。</p>	银行间债券市场交易流通的债券。	
交易期限	最长不得超过 365 天。		
结算机构	<p>中国人民银行认可的债券登记结算机构及托管银行，即中债登、上清所和经认可的托管银行。</p> <p>相较 2006 规定，2022 办法增加了上清所及托管银行作为债券借贷业务的结算机构。</p>	中债登和上清所。	
协议文本	<p>目前没有统一的范本，各交易主体自行制定债券借贷（主）协议。</p> <p>2022 办法新增规定市场参与者应当签署中国人民银行认可的债券借贷交易主协议，该等主协议由银行间债券市场自律组织（即银行间市场交易商协会，NAFMII）制定，报人民银行备案。</p>	银行间市场交易商协会在 2013 年 1 月公布的《中国银行间市场债券回购交易主协议（2013 年版）》。	

2022 办法较之 2006 规定通过新增债券借贷主协议、允许提供各种形式的履约保障及引入集中借贷机制，为建设一个更为高效及与国际接轨的债券借贷市场提供了制度框架和基础。早在 2017 年，NAFMII 交易规范部（职能包括规范交易行为，制定标准协议文本及交易术语文件）人员即刊发文章《转让式债券借贷交易：经验、现状与发展》，建议在银行间市场推出转让式借贷业务、公布债券借贷交易标准协议文本，同时述及国际债券借贷市场通行的《GMSLA 主协议》（Global Master Securities Lending Agreement）及《MSLA 主协议》（Master Securities Loan Agreement）。我们理解 NAFMII 将在充分借鉴《GMSLA 主协议》及《MSLA 主协议》的基础上起草中国版本的债券借贷主协议，我们将持续关注主协议的出台，并就主协议如何落实 2022 办法的创新点（如履约保障机制、集中借贷机制）以及主协议与国际通行协议的异同及时进行更新。

## 2、《人类遗传资源管理条例实施细则（征求意见稿）》亮点快评

作者：顾泱 | 朱敏 | 尤鹏飞 | 姚若鸿<sup>4</sup>

1998年，作为我国保护人类遗传资源的开端，科技部、卫生部极具前瞻性地联合制定了《人类遗传资源管理暂行办法》，但是在实践中一直并无相应的实施细则予以贯彻执行。2015年，科技部发布了《人类遗传资源采集、收集、买卖、出口、出境审批行政许可事项服务指南》，沉睡多年的《人类遗传资源管理暂行办法》开始逐渐被积极适用。2019年，国务院颁布了现行《人类遗传资源管理条例》（下称“《人遗条例》”），替代了《人类遗传资源管理暂行办法》，提高了法律规范的位阶与效力。2020年，全国人民代表大会常务委员会通过了《生物安全法》，并将其作为生物安全领域的基本法于2021年正式实施，首次明确了国家对我国人类遗传资源享有主权。至此，我国保护人类遗传资源的法律规范框架建成，但仍需更多的执行办法对前述法规予以细化。

2022年3月22日，科技部发布了《人类遗传资源管理条例实施细则（征求意见稿）》（下称“《征求意见稿》”），并向社会公开征求意见。《征求意见稿》关于管理体制、主体资格（尤其是外方单位的认定）、国际合作知识产权分享、安全审查、行政执法流程等方面的新规颇有亮点。本文将对《征求意见稿》进行初步解读，并分析其潜在影响。

### 一、管理体制

《征求意见稿》第3条规定：**【中央管理体制】**科学技术部（以下简称“科技部”）负责全国人类遗传资源审批、监督、处罚等管理工作。相关事业单位可受科技部委托，承担许可受理、专业支撑、监督管理等方面的具体支撑工作。

《征求意见稿》第4条规定：**【地方管理体制】**省、自治区、直辖市科技厅（委、局）、新疆生产建设兵团科技局负责本行政区域内人类遗传资源管理工作：

- （一）人类遗传资源日常管理与监督；
- （二）接受科技部委托，组织本区域的人类遗传资源调查等工作；
- （三）负责职权范围内违法案件的调查与处罚，根据科技部委托组织开展本区域的违法案件调查等工作；
- （四）接受科技部委托实施人类遗传资源相关事项。

《征求意见稿》再次明确科技部负责全国人类遗传资源审批、监督、处罚等管理工作的权责，但进一步提出相关**事业单位**可受科技部委托，承担部分许可及监督方面的具体工作，且细化了省级行政区域内**监督、处罚**的管理工作。值得注意的是，科技部仍未将人类遗传资源的审批权限下放至省一级。

### 二、外方单位的认定

《征求意见稿》第12条规定：**【外方单位】**外方单位是指境外组织及境外组织、个人设立或者实际控制

<sup>4</sup> 实习生史力夫对本文的写作亦有贡献。



的机构。

上述所称实际控制包括下列情形：

（一）境外组织、个人持有或者间接持有机构百分之五十以上的股份、股权、表决权、财产份额或者其他类似权益；

（二）境外组织、个人持有或者间接持有机构的股份、股权、表决权、财产份额或者其他类似权益虽然未达到百分之五十，但其所享有的决策机构表决权或其他权益足以对该机构的决议或对该机构的决策、内部管理产生重大影响；

（三）境外组织、个人通过协议或者其他安排，足以对机构的决策、经营管理等重大事项施加重大影响；

（四）科技部认定的其他情形。

根据《人遗条例》，任何外方单位（外国组织及外国组织、个人设立或者实际控制的机构）不得在我国境内采集、保藏我国人类遗传资源，需要利用我国人类遗传资源开展科学研究活动的，应当采取与中方单位（我国科研机构、高等学校、医疗机构、企业）合作的方式进行，并经科技部下属的中国人类遗传资源管理办公室批准。

外方单位的定义自我国开始对人类遗传资源进行监管起就一直处于法条与实践脱节的状态。《人类遗传资源管理暂行办法》（1998年）中提到了“外方合作单位”和“国（境）外单位”两个术语，但并未予以解释或区分。但从我们的实践来看，科技部一直将含有任何外资成分的实体均视为外方单位，而不仅仅是国（境）外单位。直至现行《人遗条例》颁布，其第21条才明确将“外方单位”定义为“外国组织及外国组织、个人设立或者实际控制的机构”，但“实际控制”的定义仍然不甚清晰。

“实际控制”的定义在实践中，尤其针对VIE架构一直存在争议。一些企业认为其VIE架构中的内资公司从股权上看并不含有外资成分，因此可不作为外方单位管理；而也有企业明确在招股说明书中披露了其VIE架构中的内资公司仍有被科技部认定为“外方单位”的风险。根据我们的经验，科技部已曾有将VIE架构中的内资公司认定为外方单位的审批实践。随着本次《征求意见稿》第12条明确包括了适用VIE架构的情形，即“境外组织、个人通过协议或者其他安排，足以对机构的决策、经营管理等重大事项施加重大影响”，前述监管态度已获得进一步明确。

与上述将VIE架构明确纳入监管形成对比的是，在本次《征求意见稿》中，另一引人注目的突破是外方单位的定义可能将被放开。《征求意见稿》首次明确提及了“50%”比例的概念，规定了实际控制包括“（一）境外组织、个人持有或者间接持有机构**百分之五十**以上的股份、股权、表决权、财产份额或者其他类似权益”或“境外组织、个人持有或者间接持有机构的股份、股权、表决权、财产份额或者其他类似权益虽然**未达到百分之五十**，但其所享有的决策机构表决权或其他权益足以对该机构的决议或对该机构的决策、内部管理产生重大影响”的情况。如果按照本次《征求意见稿》的内容定稿，境外组织、个人持股未达到50%且对企业的决策、内部管理不产生重大影响的机构有可能不再被认定为外方单位，这对于仅含少数外资股权的公司将是一个重大利好。

此外，从字面意思解读，只要机构为境外组织、个人**设立**，无论其持股比例多少均为外方机构。如此解释，由境外组织、个人通过设立和通过转股而持有少数股份的两种企业在人类遗传资源监管视角下地位悬殊，存在一定的不合理性。就该问题还需要科技部做出进一步解释。



### 三、国际合作知识产权分享

《征求意见稿》第 16 条规定：**【国际合作专利分享】**利用我国人类遗传资源开展国际合作科学研究，产生的成果申请专利的，应当由合作双方共同提出申请，专利权归合作双方共有。

《征求意见稿》第 17 条规定：**【国际合作权益分享】**利用我国人类遗传资源开展国际合作科学研究产生的著作、数据、标准、工艺流程等其他科技成果，使用权、转让权和利益分享办法由双方通过合作协议约定；协议没有约定或者约定不明确的，双方都有使用的权利，但向第三方转让须经双方同意，所获收益按双方贡献大小分享；无法确定贡献大小的，由合作双方按照相同份额进行利益分享。

关于专利权的分享，《征求意见稿》与《人遗条例》的规定一致。对于国际合作项目下利用我国人类遗传资源产生的专利成果，人遗相关法规要求合作中外双方应当共同申请并共有专利权。关于除专利外的知识产权，《征求意见稿》第一次细化至开展国际合作科学研究产生的“著作、**数据**、标准、工艺流程等其他科技成果”的使用权、转让权和利益分享由双方通过合作协议约定。

在之前的人类遗传资源审批实践中，除专利外，相应数据的所有权也时常被要求由中外双方共有。上述《征求意见稿》第 17 条的规定有可能将改变这一现状，就数据的所有权给予中外双方更多的自主权。

### 四、数据备份

《征求意见稿》第 30 条规定：**【数据备份】**将人类遗传资源信息向境外组织、个人及其设立或者实际控制的机构提供或者开放使用的，应当向科技部指定的信息备份机构提交信息备份并向科技部备案。

根据上文中讨论的对“实际控制”的定义，将来向境外组织、个人持股未达到 50%且对企业的决策、内部管理不产生重大影响的机构提供或者开放使用人类遗传资源信息可能无需再提交信息备份并备案，不过这一点有待科技部在实践中进一步确认。

### 五、国际合作备案

《征求意见稿》第 41 条规定：**【国际合作备案条件】**为获得相关药品和医疗器械在我国上市许可，与中方单位合作在临床机构利用我国人类遗传资源开展国际合作临床试验、不涉及人类遗传资源材料出境的，符合以下情况需要将合作各方、拟使用的人类遗传资源种类、数量及其用途等向科技部备案，不需要审批：

（一）所涉及的人类遗传资源采集、检测、分析和剩余样本处理等在临床机构内进行的；

（二）所涉及的人类遗传资源在临床机构内采集，并由相关药品和医疗器械上市许可临床试验的临床试验方案指定的境内单位进行检测、分析和剩余样本处理的。

临床机构是指在相关部门备案，可以开展临床研究的医疗机构、疾病预防控制机构等。

为获得相关药品和医疗器械在我国上市许可的临床研究中如涉及探索性研究部分，应按照国际合作科学研究行政许可条件另行申报。

相比《人遗条例》，《征求意见稿》扩大了国际合作备案的适用范围。除了临床试验“为获得相关药品和医疗器械在我国上市许可”和“不涉及人类遗传资源材料出境”这两个条件不变外，《征求意见稿》将另一个条件“在临床机构利用”扩大至了“在由相关药品和医疗器械上市许可临床试验的**临床试验方案**指定的境内单位进行检测、分析和剩余样本处理”。

我们理解，符合临床试验方案指定的境内单位（即第三方实验室）的范围将不限于现行科技部发布的相关行政指南中所规定的“由临床机构委托的单位进行检测、分析和剩余样本处理”以及“临床机构应与其委托的单位签署正式协议”等，更贴近临床试验行业内的实际操作。

熟悉人类遗传资源审批的同仁会发现，《征求意见稿》还首次提及了探索性研究，这也将从法规上确认了业内近些年的普遍实践，即就知识产权条款的适用区分该研究是否包括探索性研究部分。

## 六、安全审查

《征求意见稿》第 48 条规定：**【安全审查制度】**将人类遗传资源信息向境外组织、个人及其设立或者实际控制的机构提供或者开放使用可能影响我国公众健康、国家安全和社会公共利益的，应当通过科技部组织的安全审查。

《征求意见稿》第 49 条规定：**【安全审查范围】**安全审查的情形包括对外提供或者开放使用以下信息：

- （一）重要遗传家系的人类遗传资源信息；
- （二）特定地区的人类遗传资源信息；
- （三）500 人以上人群的外显子组测序、基因组测序信息资源；
- （四）可能影响我国公众健康、国家安全和社会公共利益的其他信息。

自《人遗条例》起我国就明确了针对人类遗传资源信息对外提供或开放使用的安全审查制度，但我们尚未从公开渠道中检索到相关实践。鉴于《征求意见稿》细化了安全审查制度的规定，且明确提及“500 人以上人群的外显子组测序、基因组测序信息资源”这一适用情况，我们预计未来科技部很可能将安全审查制度付诸实践。但具体何时落地，仍有待进一步观察。

## 七、国际合作许可的重大变更/非重大变更

《征求意见稿》第 62 条规定：**【国际合作许可的非重大变更】**在利用我国人类遗传资源开展国际合作科学研究过程中，下列情形不需申请变更许可，但应向科技部提交相应材料作出说明和进行报备：

- （一）研究方案不变，仅涉及例数累计不超过获批数量 10% 以内的变更；
- （二）上述第六十一条第一款所列合作单位之外的参与单位，以及合作各方的法人单位名称发生变更的；
- （三）研究方案变更，但不涉及人类遗传资源种类、数量、用途的变化或变更后的内容不超出已批准范围的。

在《征求意见稿》之前，《人遗条例》没有为国际合作许可的非重大变更划定具体范围。而《征求意见稿》提供了相关标准，尤其明确了“研究方案不变，仅涉及例数累计不超过获批数量 10% 以内的变更”不需申请变更许可，“仅应向科技部提交相应材料作出说明和进行报备”。这对实践很有参考价值。

## 八、行政处罚

《征求意见稿》第 83 条规定：**【行政处罚的主体】**科技部和省、自治区、直辖市科技厅（委、局）、新疆生产建设兵团科技局依照法定职权和程序，对自然人、法人或者其他组织违反人类遗传资源管理法律法规

的行为实施行政处罚，适用本细则。法律、行政法规另有规定的除外。

《征求意见稿》第 117 条规定：**【违法所得的计算方法】**违法采集、保藏人类遗传资源、违法利用人类遗传资源参与国际合作以及违法对外提供人类遗传资源的违法所得以采集的人类遗传资源价值或者为人类遗传资源投入的资金数额作为违法所得。

最后，《征求意见稿》细化了行政处罚的程序要求，如管辖、立案、听取意见和听证、审查与决定及执行。这也与近年来科技部加大对人类遗传资源合规的监督和执法力度相匹配。

此外，值得一提的是，现行《人遗条例》没有给予“**违法所得**”特殊的定义，而《征求意见稿》将其细化，并将“**人类遗传资源价值**”作为违法所得的计算方法之一。文首提到，《生物安全法》规定了“国家对我国人类遗传资源和生物资源享有主权”。从我国对人类遗传资源的重视程度可以推测，人类遗传资源的价值是“不可估量”的。因此，将来在实践中其价值应当由何机构评估、如何评估就成了另一大焦点。可以预见，如果本项规定落地，企业的潜在风险及赔偿金额也可能将大大增加。

### 3、元宇宙：如何理性看待非法集资新规对虚拟币业态的影响

作者：权威 | 廖瞰曦 | 郑博 | 王灏文<sup>5</sup>

2022年2月24日，最高人民法院发布《关于修改〈最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释〉的决定》（法释〔2022〕5号，以下简称“《新规》”），其中新增内容涉及“虚拟币交易”，一时之间市场乱音入耳，诸如“加密货币交易被定义为非法集资”、“虚拟货币交易将被处以有期徒刑”等标题党新闻铺天盖地。为何《新规》提及虚拟币？虚拟币活动的风险是否存在实质性变化？我们与您一探究竟。

#### 一、《新规》究竟改了啥 — 不是所有虚拟币交易都是非法集资

《新规》对《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》（法释〔2010〕18号）进行了较多修改，但其中涉及虚拟币的修改仅一处，具体如下：

《新规》原文	二、将第二条第八项修改为：“以网络借贷、投资入股、虚拟币交易等方式非法吸收资金的”
修改前	<p><b>【第二条】</b>实施下列行为之一，符合本解释第一条第一款规定的条件的，应当依照刑法第一百七十六条的规定，以非法吸收公众存款罪定罪处罚：</p> <p>（一）不具有房产销售的真实内容或者不以房产销售为主要目的，以返本销售、售后包租、约定回购、销售房产份额等方式非法吸收资金的；</p> <p>……</p> <p>（八）以投资入股的方式非法吸收资金的；</p> <p>……</p> <p>（十一）其他非法吸收资金的行为。</p>
修改后	<p><b>【第二条】</b>实施下列行为之一，符合本解释第一条第一款规定的条件的，应当依照刑法第一百七十六条的规定，以非法吸收公众存款罪定罪处罚：</p> <p>（一）不具有房产销售的真实内容或者不以房产销售为主要目的，以返本销售、售后包租、约定回购、销售房产份额等方式非法吸收资金的；</p> <p>……</p> <p>（八）以网络借贷、投资入股、虚拟币交易等方式非法吸收资金的；</p> <p>……</p> <p>（十二）其他非法吸收资金的行为。</p>

同时，针对虚拟币的修改，最高法刑三庭相关负责人在就《新规》答记者问中明确表示，“《解释》原第二条规定了非法吸收资金的十种行为方式，并规定了兜底条款，修改后《解释》在原规定的基础上，结合司法新实践和犯罪新形式，在该条第八项、第九项中分别增加网络借贷、虚拟币交易、融资租赁等新型非法吸收资金的行为方式，同时增加一项‘以提供‘养老服务’、投资‘养老项目’、销售‘老年产品’等方式非法吸收资金的’作为第十项，为依法惩治 P2P、虚拟货币、养老领域等非法集资犯罪提供依据”。

综上所述，《新规》主要是明确了目前市场上的非法集资活动中存在以“虚拟币”作为载体和手段的这一现状，但这并不意味着任何形式的虚拟币交易将无差别地构成非法集资。值得一提的是，2021年1月国

<sup>5</sup> 实习生洪松对本文的写作亦有贡献。

务院发布的《防范和处置非法集资条例》第 19 条就已经提出虚拟货币行为可能涉及非法集资，需重点调查，条款原文为：“对本行政区域内的下列行为，涉嫌非法集资的，处置非法集资牵头部门应当及时组织有关行业主管部门、监管部门以及国务院金融管理部门分支机构、派出机构进行调查认定：……（二）以发行或者转让股权、债权，募集基金，销售保险产品，或者以从事各类资产管理、虚拟货币、融资租赁业务等名义吸收资金……”。因此，监管部门打击利用虚拟币形式开展的非法集资行为早已在法规中有所体现，而非创新之举。

对于《新规》中增设的其他非法集资典型情形，也应当做相同的理解，即某些“网络借贷”、“融资租赁”、“投资入股”、“养老项目”确实可能成为非法集资的载体和手段，但并不是所有的“网络借贷”、“融资租赁”、“投资入股”、“养老项目”都是非法集资。如果按照市场上少数自媒体宣称的“虚拟货币交易就是非法集资”的思路，上述法规中列举的诸多行为也都应统一认定为非法集资，多少有博人眼球的嫌疑，并无法规依据支撑。

## 二、啥样的虚拟币交易是非法集资 —— “涉众”和“利诱”是关键

《新规》没有扩大或颠覆非法集资的认定范围和认定要件，认定一项交易活动是不是构成非法集资行为，仍然要排查以下四项核心构成要件：

- **非法性**，未经有关部门依法批准或者借用合法经营的形式吸收资金；
- **公开性**，通过媒体、推介会、传单、手机短信等途径向社会公开宣传；
- **利诱性**，承诺在一定期限内以货币、实物、股权等方式还本付息或者给予回报；以及
- **社会性**，向社会公众即不特定对象吸收资金。

具备上述构成要件的集资行为可能被认定为构成“非法吸收公众存款罪”，如果是以非法占有为目的使用诈骗方法实施前述集资行为的，还可能被认定为构成“集资诈骗罪”。在前述要件中，是否“涉众”（即是否公开宣传并吸引不特定主体）以及是否具备“利诱性”（如设置固定回报机制、派币派息机制、回购机制等）是判断风险的关键。

## 三、行业从业者需要注意些什么？

自去年 9 月 15 日央行等十部委发布的《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》为标志，目前中国监管部门对于境内虚拟货币行业的打击态度全面加强。尽管《新规》并未进一步放大行业从业者的法律风险，即“《新规》发布前的合法行为在《新规》发布后仍然合法，不合法的仍然不合法”，但《新规》仍然体现出监管部门对于利用虚拟币活动开展非法集资活动的重点关注，这也与过去几年里司法实践中出现大量虚拟币项目非法集资的案例有关。

在当前的监管态势下，元宇宙、数字藏品、区块链等相关行业从业者仍应注意从如下角度缓释非法集资风险：

- **元宇宙**：元宇宙业态中的“虚拟币”业务主要体现为生态的“货币单位”。此类业态应当注意在功能上尽量把虚拟币定位为“游戏币”，遵守游戏币相关的监管要求，严格杜绝虚拟币与法币的双向兑换，尽量避免与线下实体性权益关联或挂钩。
- **数字藏品（NFT）**：数字藏品类业态建议设置一定的准入机制，降低产品的涉众性和公开性，同时



在产品宣传和交易机制中降低其“投资”、“投机”属性，暂时不建议开放官方的二级市场转让功能，并注意避免采取“保本保收益”、“获取丰厚回报”、“未来收益无极限”等广告宣传方式和发行规则。

- **境外项目：**针对纯境外的各类区块链业态（如境外交易所、境外矿场、境外加密货币基金等），仍建议继续秉持《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》下的合规红线，采取适当措施阻断向境内居民的宣传和展业行为，确保在境内不会产生涉众性影响。

#### 四、结语

过去一段时间以来，在中国监管部门对虚拟货币行业严厉打击的背景下，相关从业者的合规压力普遍增大，更是出现了谈新规色变的心理压力。但我们认为，区块链行业作为国家政策支持与鼓励的业务领域，在遵守合规要求的前提下，仍具备很大的发展空间，同时从业者也应冷静对待市场新闻报道，避免手忙脚乱、失了方寸，更加理性地认识法规条文背后的真实监管意图与合规红线。

## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤专递》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所的下列人员联系：

---

**北京 金文玉 律师：**

电话： +86 10 8525 5557

Email: [wenyu.jin@hankunlaw.com](mailto:wenyu.jin@hankunlaw.com)

---

**上海 曹银石 律师：**

电话： +86 21 6080 0980

Email: [yinshi.cao@hankunlaw.com](mailto:yinshi.cao@hankunlaw.com)

---

**深圳 王哲 律师：**

电话： +86 755 3680 6518

Email: [jason.wang@hankunlaw.com](mailto:jason.wang@hankunlaw.com)

---

**海口 朱俊 律师：**

电话： +86 898 3665 5000

Email: [jun.zhu@hankunlaw.com](mailto:jun.zhu@hankunlaw.com)

---

**香港 陈达飞 律师：**

电话： +852 2820 5616

Email: [dafei.chen@hankunlaw.com](mailto:dafei.chen@hankunlaw.com)

---