

2025 年
11 月 18 日
星期二

虚拟币委托理财纠纷案的司法认定

——以虚拟货币为投资对象之委托理财合同的效力认定与责任评析

【案情】

原告小张通过微信群结识被告小黄等人，在群内交流虚拟货币投资信息。小黄多次向小张介绍涉外 A 交易平台及平台上具有涨跌性的 X 数字货币等投资机会，并声称可由其进行炒币、建仓、打新获取高收益。小张基于信任先后向小黄支付人民币 100 万元，由其兑换美元后购买 USDT 币，并跨境在 A 交易平台上充值 X 币。小黄并以自制统计表方式持续向小张汇报持仓数量、账面价值、盈利更新等实时信息。期间，小张持有 X 币盈利估值曾高达 120 万元。此后，X 币交易价格大幅下跌，造成小张投资本金亏损严重，其遂要求小黄就投资亏损进行补差，遭拒。小张遂起诉小黄等人，要求小黄返还投资本金 100 万元。而小黄则辩称双方系一般委托关系，由小张向小黄借用账户炒币，小张作为委托人应自担投资风险，且其已按指示出售全部 X 币，可全额退还出售款 1 万元。

法院经审理后认为，本案核心焦点在于双方法律关系的性质、涉案行为的效力及损失应如何分担。关于法律关系性质，小张将投资款直接支付小黄，由小黄负责炒币交易，并持续向小张汇报持仓数量、账面价值和操作建议，真实交易权限及资金支配能力均在小黄处，故小张与小黄间构成委托理财合同关系，而非一般委托关系或借用关系。关于涉案行为效力，投资款所指向 X 币并非法定货币，将其作为投资标的进行高风险炒作，目的在于通过境外市场的价格波动获利，其事实上造成了人民币变相跨境流动，规避国家金融监管秩序，应依法认定相关委托理财合同无效；关于损失承担，小张所投资 100 万元已全部用于购买 X 币，后小黄出售剩余 X 币后得款 1 万元，其自愿返还该款，依法应予准许。而投资差额损失则需按双方过错比例予以分担。小张明知虚拟炒币具有违法可能性与高风险性，而径行投机以为追逐高收益，明显具有主要过错，应自担大部分责任。而小黄受托参与委托理财交易，对该投融资活动的合规性风险亦应具有一定认识，需承担与认识范围相适应的损害赔偿赔偿责任。故法院认定小张自担 80%，小黄承担 20%，遂判决确认委托理财关系无效，小黄返还小张 1 万元，并赔偿损失 19.8 万



资料照片

元。

【评析】

一、民间委托理财关系的认定：账户控制与投资决策

民间委托理财区别于普通委托的关键在于受托人对资金进行独立操作与主动管理，承担更高的专业判断与持续管理义务。而普通委托则注重按指令处理委托事务，强调“被动执行”，风险通常由委托人自担。故而，在进行司法判断时，应综合委托理财行为之目的、权利义务之安排、实际履约情况综合予以分析。若在相应委托事项中，委托人非直接介入事务，而仅在给付资金后由受托人独立制定策略，并择时交易，通常更可能构成委托理财行为。

本案虽无书面合同，然小张累计向小黄支付 100 万元，且全部进入小黄控制的账户，由其完成“人民币→美元→USDT 币→X 币”的兑换与买卖，并持续以自制表格汇报持仓、估值与建议。在全链条交易过程中，账户与权限始终掌握在小黄处，小张并未获得相应操作权，亦未对标的选择及交易时点施加实质影响。投资操作非属依小张逐笔明确指令的简单执行，而系由小黄自主决定。该情形已超出一般事务性委托，呈现出明显的资金管理与运作特征，足以认定双方间法律性质为委托理财合同关系。

二、涉虚拟货币委托理财合同效力的否定性评价：非货币属性与财产返还规则的衔接

虚拟货币不具法偿性，不应等同于法定货币而流通使用。本案投资链条以虚拟货币为核心工具，且依赖境外平台开展“炒币”活动，实质系统开金融监管与外汇管制，从事非法金融活动，破坏金融交易管理秩序。即便当事人间合意真实，亦因该标的内容与交易模式显著违法而应整体评价为行为无效。

因无效行为取得财产应予返还；不能返还或不宜返还的，折价补偿或依过错比例承担损害赔偿责任。考虑到虚拟币交易链“人民币→美元→USDT 币→X 币”本身处于监管禁止之列，如再通过法院判决路径，使“X 币→USDT 币→美元→人民币”的逆向返还得以实现，则在客观上变向等同承认虚拟货币价值流转的合法性，悖离监管立场并削弱司法对非法金融活动的否定性评价。因而，在处理返还问题时，应坚持“否定性评价”与“返还>折价>赔偿”规则的衔接适用。对自愿返还，且能合法交付的对价，可判决准予返还。对难以返还的部分，应在确认损失金额后依法折价或纳入损害赔偿范畴。就本案而言，小黄出售剩余 X 币所得 1 万元，属可返还财产之列，应予准许。而其余投资损失则不宜以“返还标的物”方式予以处理，应纳入折价补偿或过错赔偿框架，既避免事实上承认虚拟币的跨境流动，亦与民法典无效处理规则逻辑保持一致。

三、涉虚拟货币委托理财合同无效后的救济：赔偿额度与责任分担

合同无效并不当然消灭既存损失，人民法院应综合考虑返还或折价情形、标的贬值与交易成本，并依双

方过错程度、原因力大小，在诚信与公平原则下合理确定相应损害赔偿比例。本案中，小张在监管信息明确、常人风险认知已相当充分之背景下，仍以高额资金参与境外平台“炒币”活动，未尽必要审慎义务，其盲目逐利与风险误判系损失发生的首要原因，应承担主要责任。而小黄作为受托管理与实际操作者，明知涉虚拟币投资活动不受法律保护，为监管政策所打击，仍接受委托并全权实施，将资金投入非法交易领域，未尽足够的合法审查与风险注意义务，对损失发生亦负有一定过错。其虽未承诺保本，但引介、操作与持续披露账面盈利的行为，客观上对投资决策产生重要影响，仅凭“市场波动”之理由非能达成责任豁免。

依“委托人自担投资风险，受托人就过错范围负责”的一般处理规则，法院综合资金控制、策略制定、交易执行与信息影响力等因素，酌定原告就损失自担 80%、被告承担 20%。该损失比例一方面贯彻“高风险投资自担”的司法导向，防止形成“明知违法亦可全额追回”的不法获益。另一方面，对小黄的违法参与及不当管理施加必要的民事责任成本，形成对非法金融活动的制度性约束，兼顾风险教育与行为规制。最终，法院确认双方委托理财关系无效，支持对价款返还的自愿，并判令小黄在过错范围内承担相应损害赔偿责任，构建起“否定性效力评价→有限返还→过错分担”三位一体的处理范式。

本案裁判思路凸显三重法治意涵：一是涉虚拟币投资行为非合法金融交易，难获公权保护；二乃“代炒币”“帮理财”模式不因私下发生而不受规制，其仍须纳入民事法律体系进行合法性审查；三为损害赔偿需注重风险自担，兼顾责任约束，既防止“非法投资能全额兜底”的不当预期，亦避免受托人以违法性为盾达成完全免责之目的。在虚拟资产风险持续外溢的背景下，投资者应树立“风险自担，合规优先”的责任意识，慎防将资金交由无资质主体管理，相关参与者亦应认识到违反监管政策进行涉虚拟币投资操作并非“灰色地带”。司法对涉虚拟币投融资活动的稳健回应，有助于引导市场理性回归，共同维护金融安全秩序与社会公共利益。

（作者简介：孙咏，上海市杨浦区人民法院审委会委员、副院长，二级高级法官；丁勇，上海市杨浦区人民法院商事审判庭团队队长助理，三级法官；糜政龙，上海市杨浦区人民法院商事审判庭法官助理）