第49卷第1期
2019年1月

浙江大学学报(人文社会科学版)
Journal of Zhejiang University (Humanities and Social Sciences)

Vol. 49, No. 1
Jan. 2019

DOI: 10.3785/j.issn.1008-942X.CN33-6000/C.2017.10.113

金融科技监管的合作治理路径

李有星　王　琳

(浙江大学 光华法学院，浙江 杭州 310008)

[摘　要] 以数据和技术为核心驱动力的金融科技在改变传统金融生态的同时，也在挑战传统金融监管的既定逻辑。针对其主体多元化、金融业务跨界、颠覆性创新与系统性风险并存等特征，金融监管需进行适应性变革，引入多元主体、多元规范、多元机制的合作治理模式。由政府单向监管向多层次、多主体共同治理转变，由控制命令对抗模式向分权协作互动模式转变，形成中央政府与地方政府、行政监管与自我监管良性互动的合作治理格局。在行政监管层面，通过智慧监管实现创新包容理念，借助监管沙盒和监管科技展开互动模式的技术治理；完善中央地方双层监管协调机制，重视地方政府的监管权责，加强地方立法以确保权责一致。在自我监管层面，强调企业微观治理地位并建立“吹哨人”机制，指导“看门人”、同业竞争者参与合作治理。只有在多元主体共享话语权的互动博弈中方能各取优长，避免传统监管模式中单一主体的有限理性、认知局限、监管时滞、利益冲突等问题。

[关键词] 金融科技；金融监管；监管科技；监管沙盒

金融科技正以数字化与数据化为核心，并以技术商品化、大数据分析、机器学习和人工智能为驱动力量改变金融演绎逻辑。从金融机构运用科技手段提供金融服务到科技企业直接提供金融服务，金融科技公司正扮演着实现金融去中介化、金融民主化，提升金融服务可获得性和金融效率的重要角色①。例如股权债权型众筹为传统金融体系下的“边缘化群体”提供了资本筹集的机会，捐赠型众筹体现了金融对“弱势群体”的集腋成裘。

与此同时，金融科技的内在特征也在挑战传统金融监管的固有逻辑。首先，金融与科技交织、小型分散且密切联系、内部治理薄弱等特征构成了潜在的系统性风险。相较于传统金融机构，金融科技企业会有更多的激励参与过度冒险行为，羊群效应下存在更大的负外部效应。其次，金融科技带来了新的组织逻辑，推动社会权力结构向分散化变迁，挑战传统金融监管理念和私法概念。例如区块链技术基于“分布式”的思想，取代中介—客户关系，将一种新的组织原则引入金融市场。再次，金融科技行业面对监管具有一定的“隐形性”，信息不对称程度很高。最后，相较传统金融机构，监管主体与金融科技企业彼此之间的互动更少，更陌生[1]。在上述背景下，单一监管主体、单一监

[收稿日期] 2017-10-11
[在线优先出版日期] 2018-12-27
[本刊网址·在线杂志] http://www.zjujournals.com/soc
[网络连续型出版物号] CN33-6000/C
[基金项目] 国家哲学社会科学基金重点项目(15AFX020)；中央高校基本科研业务费专项资金资助课题(ZDJCXK2018)；人工智能与法学专项课题资助课题(18ZDFX008)

[作者简介] 1. 李有星(https://orcid.org/0000-0001-9614-4735)，男，浙江大学光华法学院教授，博士生导师，主要从事金融法、公司法研究；2. 王琳(https://orcid.org/0000-0002-3269-8330)，女，浙江大学光华法学院博士研究生，主要从事金融法研究。

① 参见何迪《冯果教授沪上畅谈大数据时代的金融监管与法治演进》，2017年12月18日，http://www.sohu.com/a/211135121_778854，2018年1月5日。

管机制的局限性更明显，智识有限、信息不对称极易造成监管缺位、监管错位、监管越位。“能用众智则无畏于圣人”，笔者以为，金融科技领域监管应减少监管惯性，整合来自政府、市场、社会的资源智识，取长补短，互为补充，促进多元主体、多元规范、多元机制协调合作，并借助技术治理构建“多元、互动、协商、合作”的多层次合作治理框架。

一、传统监管模式在金融科技背景下呈现局限性

金融工具的多样性、金融业态的多元性是金融变革的必然结果，而构建现代金融体系正需要由创新推动上述多元化演绎。在金融科技的背景下，传统监管模式已然呈现出一定程度的不适应性，金融监管易陷入市场稳定、金融创新与规则简明的三难境地①。

（一）限制性监管过多而缺乏激励性监管

传统视域下的金融监管模式较多运用禁止性、限制性等“否定性措施”进行监管，而这种“运动式强监管”容易违背金融的基本逻辑以及现代金融发展的基本趋势。随着公共治理的兴起，现代法治应当寻求更多协商，以激励诱导方式促使监管对象自发地在竞争中注意风险防范[2]83。以 P2P 网贷监管为例，监管者较关注金融创新对正规金融的影响和冲击，易忽视平台治理能力提升的内在激励，信息中介定位、业务模式禁止、借款限额等规定概莫能外。基于信息中介的定位，借贷平台不承担任何与交易相关的风险，这种将风险转移给第三方消费者的模式事实上会增加平台鼓励过度冒险行为的可能性。若平台从产生的每个抵押贷款中获益而不承担任何贷款恶化的成本，就易缺乏内在激励去阻止风险贷款。此种限制平台综合治理能力的方式，事实上会阻碍市场化投资者保护机制的形成，始终不利于形成回应市场主体需求的内生性制度。

（二）政府单向控制命令监管为主而缺乏有效的分权协商合作治理

科技力量的渗透使得金融市场愈发复杂，金融的跨界性增强，创新速度加快，监管冲突与监管空白也日益凸显。如果仅仅由行政监管部门制定规则，容易导致信息单向流动，形成一个互相追逐却效率低下的怪圈。长期以控制命令型行政权力为主导，缺乏监管主体与监管对象的协商合作，则易忽略各行业不平等、非均质的实质差异性，导致差异性监管的缺位，并最终引致“一刀切”政策。例如，ICO（首次代币发行）的潜力或将对未来的筹资结构产生重要影响，而此前官方发文采禁止态度，认为 ICO 本质上是一种“未经批准非法公开融资的行为，涉嫌非法发售代币票券”。看似以低廉的监管成本提供法律确定性，然而彻底禁止或许是一种“监管过激”，低估了创新对构建现代金融体系的重要性以及初创企业在获得资金方面的困难。鉴于目前 ICO 有多种不同的形式，有必要区分非金融 ICO（属于捐赠或奖励类别的 ICO）和股权投资 ICO。美国当前的争议主要集中在大多数直接的代币预售是否构成美国证券法定义下的“证券”，对此，监管部门发布白皮书呼吁统一国际标准，并呼吁律师、投资者和其他人士参与合作商讨监管框架②。美国业界认为白皮书是“对话的开

① 关于金融监管的三难困境，美国乔治城大学的 Chris Brummer 教授等认为，金融科技时代的金融监管不再只是面临传统的金融安全、金融消费者保护、金融创新的博弈，与之更密切相关的是市场稳定、金融创新与规则简明。值得一提的是，规则简明意指如何在金融市场和参与主体均趋于复杂且变动不居的情况下实现规则的确定性、可预测性与稳定性，并传达出实然意义的法治价值。参见 Brummer C. & Yadav Y.，"The Fintech Trilemma，" *Georgetown Law and Economics Research Paper*，Vol. 12，No. 3(2017)，pp. 11－23。

② 此前，美国证券交易委员会主席 Jay Clayton 发表公开声明，指出仅仅强调代币的实用功能并不能否定其证券的本质。整合了营销活动的代币及代币发行行为，具有从企业盈利、企业家活动中盈利的特征，符合证券的本质，须受证券法监管。

始”,由行业内部成员实现行业标准化[3]。我国当前尚未清晰确定行业协会等自我监管主体的法律定位与职能安排,欠缺实质性“监管对话”模式(包容、沟通和合作的过程),第三方话语权尚弱①。

(三)依赖传统监管工具而缺乏以数据为核心的技术治理

金融科技依赖于复杂的算法,数据使用的增加要求监管机构实现从数字化到数据化的智能监管模式,建立实时、动态的监管,以改变传统审慎监管过于关注准入门槛的逻辑,为金融创新创造条件。因而,监管机构不能只关注与规模相关的传统风险因素,应更多地关注以“连接”和“速度”为焦点引发的系统性风险。而习惯依靠准入机制、运动式监管往往会产生明显的进入壁垒或其他反竞争后果,在造成巨大监管成本的同时也抑制了金融创新。2016年8月,《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》第5条规定,“地方金融监管部门应当在网络借贷信息中介机构提交的备案登记材料齐备时予以受理,并在各省(区、市)规定的时限内完成备案登记手续”,在后续法律责任的论述部分亦未提及备案与主体经营资质的关联性,也没有最低注册资本、实收资本等方面的要求,可以推知中央对网贷备案采轻触式监管,进行形式审查,是一种程序性的行政事实行为。然而,地方实践是否是真正意义上的备案或许有待考证。近期,厦门市、深圳市等地相应出台了备案登记管理实施细则。笔者梳理发现,在资本要求方面,多省(区、市)均提及“鼓励增加资本实力”“鼓励实缴资本5 000万以上”。但信息中介的法律定位却要求高额实缴资本,实在不乏逻辑相悖之处。高门槛的市场准入机制之下,必然出现很多僵尸企业或有照无证的企业,在涉及金融的行业,这些企业在市场退出环节必然会造成很大的影响。在审查内容方面,深圳市在《网络借贷信息中介机构备案登记管理指引》第六条关于备案提交书面材料的基础上,增加了实质性要求,主要包括风险管理能力、内部控制制度、高管任职等方面,这说明备案登记管理已然转向了实质审核阶段,似有以行政备案之名行行政许可之实的意味。

二、金融科技监管逻辑的转变:合作治理与监管科技的引入

(一)金融科技及其特征

在讨论为何金融科技时代将面临更艰巨的金融监管难题以及为何需要适度转换监管模式之前,首先要厘清何谓金融科技以及金融科技不同于传统金融体系的特征,从而探讨引入合作治理以建立“合乎事物本质塑造”之监管路径的必要性。

Douglas W. Arner从广义角度将金融科技②定义为利用技术来提供金融解决方案,而金融科技企业可以建立或获取数据集并专注于数据分析,通过技术升级改进金融服务[4]3。Packin将金融科技企业分为两类:第一类是维护金融机构内部技术基础设施的公司,或仅仅是为了提高金融服务的效率而存在的公司;第二类是由颠覆性创新者组成,它们创造新的金融范式,挑战既有的金融结构[5]。金融科技的特征主要包括以下五点:第一,金融与科技联系渐趋紧密,通过复杂的算法及大数据技术实现高度自动化的金融服务。第二,识别和监督金融科技主体难度较大,信息不对称十分

① 包容也是一项权力关系平衡原则,从合作治理的角度而言,笔者以为包容的理念是实现合作治理的前提,体现了监管者更为宏观的格局与视野。

② 金融科技的发展分为以下阶段:金融科技1.0时代,金融服务业开始与技术密切相关;金融科技2.0时代的特点是通信和交易数字技术、金融数字化的不断发展;金融科技3.0时代,初创公司、电子商务和社交媒体公司已经开始直接向公众以及包括银行在内的企业提供金融产品和服务,金融科技已扩大至财务和投资、内部运营和风险管理、支付和基础设施、数据货币化以及消费者界面这五个关键领域;金融科技4.0时代将以数据货币化和依赖数字身份为特征。

明显[6]。一方面是因为此前不熟悉金融规则的新兴科技企业进入金融市场；另一方面，监管者往往难以理解金融科技业务，陌生的算法编程会成为信息障碍[7]。第三，在提供金融服务方面高度去中介化，例如自动化、智能化能够脱离人力，实现独立运作。第四，监管尤其需要考虑企业的合规成本，高昂合规成本可能会对颠覆性创新的金融科技企业造成巨大压力。第五，金融科技或许蕴藏比传统金融业更大的风险性，原因有三：首先，金融科技公司由于其规模和商业模式，比大型金融机构更容易受到经济波动的影响，而紧密的联系会加速市场主体间风险扩散；其次，金融科技市场易遭受“集体行动”困境影响；再次，金融科技公司易重视短期收益而忽视长期价值，依靠声誉机制约束的限制较大[8]。

综上，创新迅速、异质性凸显、技术盲点与监管盲区并存的金融科技领域使金融监管难以平衡金融创新与金融安全。为适应金融科技的特点，监管理念需要做出相应改变，即引入多元合作治理。具体而言，需加强行政机构的内部协调，以及与非政府主体的互动合作；需要法律治理与技术治理相结合；需要行政监管、私法调整、行业惯例乃至代码规则的协调。

（二）合作治理利于多元主体协同改进监管体系

关于合作治理，Jacob Torfing 在《牛津治理手册》中指出，合作治理网络是对传统政府规制的有益补充，而非替代。合作治理网络通过扩大主体范围，调动私人资源，使不同主体共同形成和执行政策。李洪雷指出，在传统的行政组织模式下，组织间的合作与协调较为困难，同时，行政组织在知识、信息、资源方面的欠缺，使其在解决新的、具有变动性及复杂性的问题时容易陷入困境，这也彰显出引入合作治理的必要性[9]6。概而言之，合作治理的主体涉及政府主体之外的各种非政府主体，更为强调以“新治理”的方式在国家、市场、社会多中心之间形成均衡治理。其具体模式应重点关注以下方面：一是主体的多元，政府部门、企业、协会等都能发挥作用，并通过互动式学习和反馈，对政策进行适时调适来实现从命令控制向规制治理的转型。二是规范的多元，规范不仅包括国家法律，还包括指导、合同、行业标准等。三是机制的多元，法律、社会规范、代码控制等共同发挥作用。合作治理包括以下八个方面：增进政府之外角色的参与、公私合作、市场内的差异性和竞争、分权化、政策领域的整合、软法、调适性与不断学习、协调[10]127-145。

金融科技专业性强，有自身特有的运行规则，比监管主体更具有信息优势，更了解监管重点及漏洞。并且，金融科技行业结构分散，创新速度快，政策时滞明显，政府在监管资源（信息、专业知识等）、能力、机制等方面的局限性较为明显，仅依靠行政主体监管，成本很高，也不切实际。采取包容的态度（与多元主体协商、互动式学习乃至分享权力），才能有助于监管者与时俱进，并以更宏大的监管视野采取更具前瞻性的监管措施。因此，有必要借鉴国际新治理学派的理论内核，通过治理主体、规范、机制的多元，一方面进一步完善政府监管体制，增强内部机构之间的协调；另一方面，以积极合作、互动性更强的方式，借助不同主体来聚合分散的资源，促进金融科技的发展。

（三）监管科技增进主体间互动合作以提高监管效率

金融科技高度依赖算法与智能化，在提升金融效率的同时也会使风险传播更快、范围更广。而监管科技恰能推动合作治理模式的发展，提升监管效率①。一方面，监管主体可以更好地指导企业；另一方面，通过企业的监管反馈不仅能建立更有效的规则指南，也可以为未来提供最佳实践范式[11]。通过监管科技可以实现监管主体与被监管主体之间互相学习、互相适应，并实现技术治理

① 金融监管资源长期向大型、系统性金融机构倾斜，与多层次的金融供给要求不完全匹配。利用监管科技可以提升监管效率，在一定程度上弥补监管资源有限的缺陷。

与法律治理的结合。

监管科技主要应用于监测、报告、合规,借助机器智能、数据分析等自动化流程以协助人力,它包含两个层面:一是公司治理层面,能使金融组织更有效地控制成本和风险,释放多余的监管资本,为金融科技公司带来新的机遇;二是监管层面,为监管机构实施实时监管、提高效能提供技术支持[12]。就监管机构与监管科技的关系,牛津大学的Luca Enriques将监管科技划分为四种与金融监管相关的不同技术用途,即运营技术、合规技术、监督技术和政策制定技术,分别对应金融监管机构在监管科技方面扮演的四个角色。它们可以充当监管科技产品的开发人员,作为他人开发产品的用户,作为市场发展的促进者和协调者,或作为监管科技公司的监管人员[13]。随着市场发展对数据的依赖性越来越强,监管机构需要与金融科技公司建立公私合作关系,提升收集和分析数据的能力,利用大数据分析等方式准确识别非法集资、制定标准化报告格式,并加强监管机构之间的数据共享。

三、金融科技监管的合作治理路径展望

相较传统金融,金融科技参与主体更为多元化、去同质化,且跨界性、技术性、风险性更强,因此,金融科技领域需要深层次的合作治理与技术治理,调动多方知识资源共商、共治、共享。在互动式的治理过程中才能形成相对持久且稳定的基本原则、规范和价值,避免朝令夕改的"运动式监管",平衡金融监管的"三难困境"。在该思路下,有必要把握不同主体的资源和能力,厘清不同主体的法律地位和相互间的法律关系,推动行政组织之间、行政组织与社会主体之间的协作互动[14]。具体而言,合作治理强调协商与激励、合作与互动,既有分而治之又有协调合作,既要求主体多元、层级多元,亦要求治理规范和治理机制的多元。

就金融科技视域而论,在行政体制内部,仍需以政府监管为核心,在横向维度加强统合监管,增进监管协调,提升监管能力①;在纵向维度建立中央和地方双层监管协调机制,重视地方政府的监管地位,通过地方立法加强地方政府的监管权责,借助监管科技和监管沙盒主动寻求与被监管主体的互动合作。在国家—社会治理层面,激励市场主体的"权利自觉",承认企业的微观治理地位,强化主体责任承担,加强行业自我监管,并建立吹哨人机制,加强"看门人"、同行竞争者对治理的参与。

(一)行政机关采取智慧监管,并善用监管科技与监管沙盒实现监管互动

在合作治理网络中,行政组织仍然是权力的中心,一方面需要不断提高自身的监管能力,加强行政组织之间的协调;另一方面也应以包容性面对创新对传统金融格局的冲击、解构与重组,并以"互动合作、互相学习"模式替代"深闭固拒"控制命令模式。行政组织具有双重角色定位——各方资源的整合者与管理者,只有对真正的创新实施包容式监管,妥善运用监督、激励、委托、授权等手段,聚合各种资源以实现公共目标,才能真正防范"伪"创新厝火积薪,同时避免矫枉过正而遏制创新。

1.理性权衡公权力介入的时点与力度以实现智慧监管

金融科技时代不再只是传统金融机构的圈地运动,其突出特征为科技企业进军金融领域。科

① 当前多头监管却缺乏有效的合作协调监管体制容易造成监管真空与监管重复并存、监管标准不一。例如一方面金融科技企业之间分属于不同的监管机构主管,因业务性质差异,其接受的监管标准不统一;另一方面金融科技企业和传统金融机构之间即使业务性质相同,目前的监管标准也不统一,意味着尚存在监管套利的风险。

技企业不同于传统金融机构，前者对金融合规缺乏足够了解，而技术也需要一定的时间去验证其适应性。因此，公权力介入的时点、力度、方式往往会对行业发展产生极大影响，该领域的监管一定不能忽略行业自身对市场规模与风险变化的自我调整能力。监管机构可采用智慧监管模式，对创新技术保持中立，并充分关注风险点，降低准入门槛。智慧监管（如图 1 所示）是一种根据企业发展规模进行渐进性监管的模式。在每个阶段，监管机构需考虑不同风险因素以及企业对监管成本的承受能力。核心是不同发展阶段应该有不同的优先考虑要素[15]。企业初创期，监管机构不能过早地代替市场做判断，这一时期是了解企业的创新业务模式、团队构成乃至公司文化等“柔性”风险因素的关键时期，也是企业适应监管合规要求，从而彼此磨合、互动沟通的时期。不同于监管父爱主义，该模式更强调保持距离的关注了解、平等沟通而非先入为主抑或横加干预。例如，国际大多数司法管辖区尽量避免太早调节 ICO，第一步先采取措施减少信息不对称，避免潜在的“监管过激”遏制创新①。

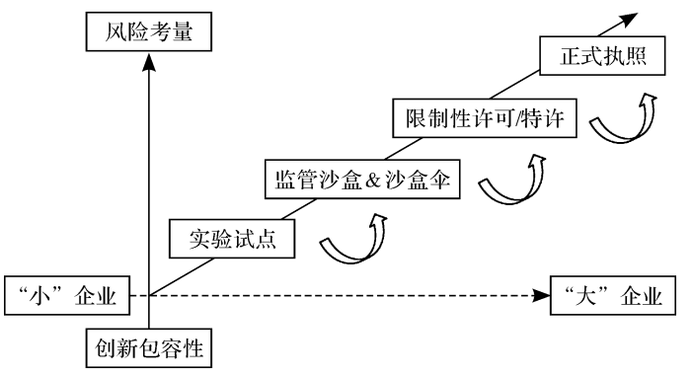


图 1　智慧监管模式

2. 监管机构与企业合力推进监管科技以实现技术治理

监管科技强调风险管理和公司治理结合，可以避免人为的过失、偏见和欺诈，并使风险评估达到可量化、精细化的程度。当前，监管机构与监管对象都会密切关注监管科技的发展，但双方的立场或许不同，两者的合作和博弈在一定程度上会决定监管科技的发展方向，因而需要共同努力以推进监管科技良性发展。从实践中看，地方监管部门面临着对监管科技的迫切需求与有限的资源之间的矛盾，在监管科技方面普遍存在缺失。应对之策或许是借助第三方企业的力量，合力推动监管科技的发展。当前，向监管科技过渡将面临人力资源、企业内部治理、网络安全等方面的挑战。因此，监管部门首先应确保相应信息技术人员到位，也可考虑建立行业合作技术外包模式[16]。其次，需要实现跨部门协作，包括建设自动化系统，接受企业的数据传输，从而进行实时、动态监管，改变传统单一关注的准入式门槛。再次，技术提供者和监管者需要围绕共同解决方案进行对话，推行统一化、标准化的监管科技解决方案。就企业而言，应借助监管科技实现合规性任务的自动化，降低与合规义务相关的运营风险，实现合规与技术一体化。例如，模式分析技术、大数据技术可打破信息孤岛，反洗钱可通过计算机技术实现可疑交易鉴别报告，预测编码技术、数字化语音通信技术有助于企业高效达到合规要求。合规部门需要运用新的信息技术系统，例如治理、风险和合规（GRC）技术系统，从而及时高效地对与风险管理和监管报告相关的大量信息进行自动化分析[17]。

① 金融的核心是风险，风险本身就意味着不确定性。因此，如果让金融风险回到完全可控的状态中，将会阻碍金融的现代化。金融监管需要确保的是坚守不发生系统性金融风险的底线。

3.建立监管沙盒,通过实验主义治理展开监管对话

2016年,英国金融行为监管局(Financial Conduct Authority,FCA)正式启动了"监管沙盒"①,力图构建一个金融创新的安全空间,包括:降低创新理念进入市场的成本,为创新者提供更多的融资渠道,对更多产品进行测试,允许FCA与创新者合作以确保适当的消费者保护措施植入新产品。笔者认为监管沙盒类似于一种"实验主义"治理模式,一方面为企业提供测试机会检验创新模式,另一方面也让监管机构有时间了解产品风险,以合适的时点、距离保技合理的观望[9]16-20。同时,沙盒机制蕴含的理念与Chris Ansell勾勒的合作治理模式相契合(参见图2),是监管主体采取主动、动态、敏感监管和回应互动式监管的尝试,有助于监管机构和金融科技企业开展更为开放、积极的对话合作,重塑传统监管模式所缺失的彼此信任关系,帮助监管机构更有效地完善规则[18]27-68。从政策制定到合规落地,监管沙盒形成不断调整、彼此磨合的环形结构,不再是政府单一主体确定市场规则的闭合结构,而是规则制定与执行公开透明,且无固化的科层阻碍信息的自由流动[19]。

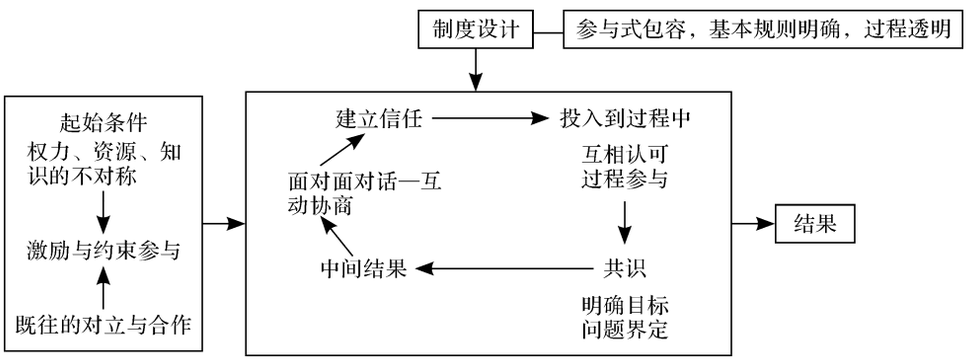


图2 合作治理模式

就具体操作层面,在省级层面进行沙盒试点,相较于在全国范围内直接推行更为合适稳妥,通过采取"试点—总结—推广"的模式,渐进式推进。建议地方层面从以下三个方面对监管沙盒进行完善:第一,进一步明晰监管沙盒的界定与准入标准,模糊性会使被监管主体无所适从,也会影响其创新积极性。第二,通过地方立法明晰相关地方金融监管机构在设置运行监管沙盒方面的权责分配,使权力行使于法有据,同时也避免监管俘获发生。第三,借鉴英国沙盒机制的限制性授权、监管豁免、免强制执行函等具体措施,从金融产品或服务开始进行实验,再逐步实现金融科技企业、消费者和监管者的良性互动。例如欺诈、信用信息缺失问题已成为网贷行业的发展瓶颈,在沙盒中可以对防范金融欺诈的金融科技进行实验和探索,实现征信信息整合;亦可监测银行与平台之间的资金存管系统,从而为投资者资金提供保障。而对于此前一直缺乏深入认识的债权转让模式运营,也可由沙盒机制提供实验平台。同时,金融创新不能以牺牲消费者权益为代价,监管沙盒应根据参与测试的客户类型、试验规模和风险确定客户权益保障措施。

(二)明晰监管权责以建立行之有效的中央与地方双层监管协调机制

近年来,随着金融科技与地方非传统金融业态的交融,发挥地方监管力量不仅是顺应金融科技发展的内在要求,也是金融科技风险防范的核心环节。而合作治理领域亦十分强调政府机构之间

① 关于监管沙盒的准入范围,世界上不同国家及地区有不同的做法,例如我国香港地区将沙箱的准入限制在受监管银行或与银行有合作的企业的范围内;而英国和澳大利亚的沙盒测试向传统金融机构之外的金融科技企业乃至初创公司开放,本质上是一种有限业务牌照机制。笔者认为后者的开放范围更为适宜,一方面可以促进金融创新,另一方面也可避免尚不成熟的技术过早进入市场。

的协作，且强调地方政府有能力且应当有所作为。虽然《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》《互联网金融风险专项整治工作实施方案》等文件对地方政府的重要职责以及建立中央与地方双层监管机制有所强调，恰与合作治理的要旨不谋而合，但要构建一套运行有效的监管协调机制还需要对相关主体权责予以明晰界定[①]。

1.通过地方立法廓清地方金融监管部门的职能定位

在近几年颁布的金融监管文件中，地方金融监管机构承担了越来越多的监管职责，然而其职权行使的法律依据仍显不足。由于缺乏对地方金融监管机构（金融办）法律地位的确认，大多数地方金融办只是一个议事协调机构（行政性事业单位），而非真正意义上的行政机关，无权独立行使多项处罚权，往往只能采取警告、监管谈话等柔性措施，尴尬的角色定位与模糊的职权范围使其难当重任[②]。

监管机构实现有效金融监管的基础要素为资源、独立性与授权，因此，需要法律赋予监管机构必要的监管权力和明晰的监管权限。通过相对灵活的地方立法明确地方金融办的法律地位与职权范围，既体现了金融领域治理的“分权化”以回应地方实践，更有助于解决监管的合法性前提，对地方金融监管机构“正其名、定其职、负其责”具有基础意义。一方面，可制定地方性金融法规，明晰地方金融监管机构的法定职权，完善监管协调机制。2008 年制定的《温州民间融资管理条例》成为首部地方性金融管理法规，确定了地方金融办正式成为监管民间金融的法定部门。2016 年山东省制定了《山东省地方金融条例》，对地方金融监管机构的法律地位开宗名义地指出：“县级以上人民政府金融监管机构负责本行政区域内金融服务、金融发展的综合协调和指导工作，并对地方金融组织实施监管。”该条例对中央金融监管机构与地方政府其他部门之间的协调机制亦进行了规定。上述地方金融法规对完善金融监管体制、赋予地方金融监管机构法定职权具有重要意义。另一方面，需要完善地方政府规章，制定具体监管细则。根据《立法法》和《国务院组织法》，各省基于各自的情况，在中央政策的上位框架内根据本省具体情况进行各项规章制定工作是十分必要的。

2.明确监管协调机制中主体权责划分与可问责性

金融科技领域跨界性明显，在传统条块分割的分业监管模式下，存在很多监管真空以及监管主体权责不清晰的情况。随着金融科技在非传统金融业态中的广泛应用，依托于互联网渠道形成了收益本地化、风险外部化的情况，地方的风险处置责任相对而言难以落实。以网贷的“双峰模式”监管为例，中央金融监管机构负责行为监管，地方金融监管机构负责机构监管，然而实践中对何谓机构监管、何谓行为监管以及具体边界与分工的认识仍然模糊不清。为了解决当前地方监管的困境，可以采取一种过渡方式：在省级、地级市建立两级联席会议，会同中央驻地金融机构、地方金融监管机构、公安等部门建立信息共享和协调行动机制[③]。

可问责性一直以来是公法视域的重要命题，亦是良好治理的重要标志之一。一方面要保证被授权主体具有充分的自主权以实现其任务目标；另一方面也要确保对其权力行使有足够的控制与监督。监管协调机制的有效运行不可忽视主体可问责性，否则易成为空中楼阁。因此，可通过法律规范明确问责主体（如第一责任人）、问责标准、问责程序、责任后果，通过依法设定的程序机制将治理网络中的多元主体纳入问责框架，使问责体系与治理活动相匹配。

---

① 地方金融办的监管职能和监管对象缺乏统一的制度安排。在 2017 年全国金融工作会议明确地方金融办负责对“7＋4”类机构和“两非”领域进行属地监管与风险处置后，目前还有一些地区的地方监管存在监管职能分散、监管边界不清和多头监管等问题，容易引发监管缺位。

② 模糊的职能定位亦体现在当其审慎监管职能与行为监管职能冲突时，地方金融办有可能从金融机构审慎角度出发，忽视对金融消费者的保护。

③ 例如，在行使处罚权的过程中，地方金融监管部门因自身法律定位而缺乏相应职权的法律授权，经常需要银监局的配合。

(三)增强行政监管与自我监管的良性互动

合作治理模式中,监管机构需要与被监管主体形成良性的互动、合作,并要求被监管企业确证问题与风险,减少信息不对称以提升监管效能。信息在金融领域具有重要地位,而市场上往往存在信息过度供给、噪音信息泛滥的情况,如何识别、检验有效信息十分关键。

1.遵循简明性披露规则进行实质性信息披露

金融科技主体的多元分散及其科技专业性特征使监管机构、金融消费者在获取信息时处于劣势,为平衡促进创新和把控风险,监管机构应要求信息披露重质而非重量,并建立大数据监测信息平台,将相关行政部门、企业数据进行汇总,最终考虑将相关数据对企业开放。具体而言,首先应要求金融科技主体承担一定的"看门人"的角色,未尽职提供真实信息则需承担相应责任。例如,众筹平台应确保投资者对交易对手的声誉有一定的把握,避免出现当前一些网站明确声明平台不保证网站上任何内容的准确性、充分性的情况。其次,应把握均衡适当性披露与简明精炼披露。均衡适当披露意味着两项考量标准,即披露成本以及是否真正有助于消费者决策。例如,美国《真实借贷法》要求:确保有意义的信贷条款的披露,使消费者能够更容易地比较各种信贷条款;2010年的《多德-弗兰克法案》要求披露人应给予消费者及时、易懂的信息,以使他们做出负责任的金融交易决定[20]7。简明精练披露意味着应注重实质性、针对性、简明性,参照证券领域的"简明性规则",达致有针对性的透明度,尤其应切中利益冲突部分,避免泛泛而谈、信息过载和简单堆积。倘若信息披露被滥用,那么它不仅具有明显的管制特征,而且为企业利用信息过载效应提供了恶意操纵规则的机会。

2.通过公私合作构建网络安全体系

金融科技行业的数据化演进,使得网络安全尤为重要。首先,金融科技公司倾向于依靠移动在线平台来实现基本功能,尤其依赖系统网络的安全性;其次,高智能化模式使网络安全系统出现未知漏洞的可能性极高;最后,现代金融的紧密联系性使技术威胁的波及范围更广。例如,区块链的分散自治结构会带来额外的操作风险,由于没有明确的权利或责任结构,没有权威主体负责区块链的正常运行,这意味着即使需要进行重要的维修以防止系统崩溃,也会存在决策滞后。鉴于金融基础设施的运作对金融稳定至关重要,有效的内部治理是区块链成功实施的关键。

金融市场的部分技术基础设施由私主体持有运营,因此监管机构和行业利益相关方应敦促各公共和私主体更加协调一致地加强金融网络安全,做出更多的协调行动。监管机构必须指导企业在进入敏感金融交易之前增强系统对网络安全风险的抵御能力:第一,应规定企业必须实施的网络安全最低标准;第二,监管机构应具备监控和调查行业网络安全实践所需的能力和专业知识;第三,主动鼓励金融科技公司与监管机构就网络安全程序进行沟通对接[8]。

(四)促进代码规则与私法调整、监管规则的协调

监管与私法有着千丝万缕的联系,而金融科技依靠代码规则进行自动化自我监管的逻辑更是增加了整体复杂性,因此,现实命题是基于自身逻辑的内部运作规则需要与私法调整和监管规则进行协调,将技术置于制度的框架下。

以区块链为例,区块链旨在创造一个自我管理、自我约束的自治空间,并根据参与者加入网络时达成的内部规则来分配权利,曾被视为替代法律体系的途径。因而,作为一个合乎逻辑的结果,区块链金融网络中的权利分配必须是不可阻挡和不可逆转的。然而,在实践中这样的权利分配结构不仅会引起监管制度的紧张,而且会与私法框架产生碰撞。尽管是基于参与者共识而完全自治的网络,但其中的交易可能对非关联方和整个市场造成负外部性以及潜在的传播系统性风险的可

能性，尤其是当不可逆执行的合同存在违反国家和公共利益以及侵犯他人权益之虞[21]。因此，尽管自动执行合同条款的智能合同①期望实现自我监管，但正如如牛津大学 Philipp Paech 所言，区块链金融系统分配权利的权源最终必须来自私法秩序，如果没有明确的定义和法律地位，也仍需要适用现行合同法等法律调整。同时，由于面临“软件突发故障”等问题，即使是依靠编码、自动化合同，实际上仍需通过允许人为干预来保护投资者。对于“自动化法律治理”路径这一尚未得到证实的金融自动化形式，只能将其视为帮助人的工具，而非取代人工。因此，区块链金融网络不能超出监管范围，不能完全由自我监管实现，私法应在其中得以适用[7]。对此，冯果指出，区块链金融的监管要实现法律规则与技术规则齐头并举。Regtech 监管技术能够将节点监管技术引入法律体系，由法律明确监管部门有权作为节点接入区块链，有效参与到区块链的交易模式中，打破“技术排斥监管”的状态，实现制度监管和技术监管的有机结合[22]31。综上，只有合作创建多元协调的治理框架，才能确保区块链安全运行。

（五）建立吹哨人机制，引导“看门人”及同行竞争者参与合作治理

面对金融科技领域大量的监管空白和信息屏障，监管机构可以利用分散角色的知识提升监管效能。一方面，可以利用市场竞争机制激励金融科技公司互相监督、自我管理；另一方面，可以通过“看门人”等专业人士和社会公众实现公共监督，建立全方位的吹哨人机制，为私主体提供嵌入治理结构之机。建立金融科技同行（竞争者）的“吹哨人”机制首先要解决激励问题。而实现行业内互相监督的一个有效方式就是利用集体制裁，通过允许监管机构对整个行业施加成本以激励企业监控行业成员的违法行为。例如，监管机构可以向网贷平台表明，若整个行业违规的贷款比例过高，将会加大整个行业的监管负担。如此亦可避免监管机构在前期的过度管控[1]。与此同时，“吹哨人”主体亦应延伸至“看门人”和普通公众，允许其披露关于不当行为的信息，将举报视为促进问责制的一种手段。例如，反洗钱风险是区块链的一处软肋。但由于区块链技术的匿名性，对客户真实身份的识别难度较大，取证相对困难。通过“吹哨人”机制建立类似于金融监管中的反洗钱制度，探索出一套激励模式（如声誉激励），由相关专业的“看门人”向监管机构提供信息，报告可疑交易。因为大多数交易涉及众多“看门人”——律师、会计师等专家，通过合力提供信息，可以避免信息来源单一化，避免细微线索的遗漏，有助于监测金融失当行为[23]。

（六）开展金融科技的国际合作治理

金融科技发展的全球化趋势不仅使企业面临多套金融规则嵌套的监管不确定性，也会影响监管机构的有效监管。同时，特定的监管制度会产生特定的分配效应，在制度竞争下，可能出现监管竞次。例如，区块链平台提供商若不在同一管辖范围内，则涉及跨辖区管理。金融资产权利的可执行性取决于其所适用的具体权利的法律，而这又取决于相关资产的法律性质。若涉及的每个司法辖区都按照其特有标准对网络中持有的资产进行分类，则任何国际区块链金融网络都无法运作[7]。这就需要不同司法管辖区的监管机构在国际层面制定标准，在信息共享和执法援助等方面协调合作。国际证券委员会组织等国际组织呼吁制定金融科技谅解备忘录，提供信息交换框架，促进支持创新的协议[24]。另外，建立跨境监管沙盒也可成为促进合作的创新尝试，通过搭建国际专家学者、行业与监管机构的对话合作平台，能够更有效地测试金融科技企业在多个司法辖区运行的可行性，从而争取金融科技竞争的制度比较优势。

---

① 当前对“智能合同”尚无一致的定义，法律专业人员将其定义为各方之间具有法律约束力的正式协议；而计算机工程师则将其视为计算机代码，即在计算机程序中执行预选操作数据和计算机指令的安排。

[参 考 文 献]

[1] Magnuson W. J. ,"Regulating Fintech," *Vanderbilt Law Review*, Vol. 8, No. 17(2017), pp. 1-58.

[2] 王首杰:《激励性规制:市场准入的策略?——对"专车"规制的一种理论回应》,《法学评论》2017年第3期,第82-95页。[Wang Shoujie,"Incentive Regulation: Market Access Strategy? A Theoretical Response to the Regulation of Uber," *Law Review*, No. 3(2017), pp. 82-95.]

[3] Zetzsche D. A., Buckley R. P. & Arner D. W. et al. ,"The ICO Gold Rush," 2017-11-19, http://www.law.unsw.edu.au/research/faculty-publications, 2018-03-02.

[4] 杨松、张永亮:《金融科技监管的路径转换与中国选择》,《法学》2017年第8期,第3-14页。[Yang Song & Zhang Yongliang,"The Path Switching of Fintech Supervision and China's Choice," *Law Science*, No. 8(2017), pp. 3-14.]

[5] Packin N. G. ,"Regtech, Compliance and Technology Judgment Rule," *Chicago-Kent Law Review*, Vol. 93, No. 1(2017), pp. 193-218.

[6] Zetzsche D. A., Buckley R. P. & Arner D. W. et al. ,"From Fintech to Techfin: The Regulatory Challenges of Data-driven Finance," *EBI Working Paper Series*, Vol. 7, No. 6(2017), pp. 1-36.

[7] Paech P. ,"The Governance of Blockchain Financial Networks," *Modern Law Review*, Vol. 80, No. 6(2017), pp. 1073-1110.

[8] Pasquale F. ,"A Rule of Persons, Not Machines: The Limits of Legal Automation," *University of Maryland Francis King Carey School of Law Legal Studies Research Paper*, Vol. 3, No. 8(2018), pp. 1-80.

[9] 宋华琳:《论政府规制中的合作治理》,《政治与法律》2016年第8期,第14-23页。[Song Hualin,"On Cooperative Governance in Government Regulation," *Journal of Politics and Law*, No. 8(2016), pp. 14-23.]

[10] [美]奥利·洛贝尔:《作为规制治理的新治理》,宋华琳、徐小琪译,北京:中国财政经济出版社,2014年。[Lobel O., *The New Governance as Regulation*, trans. by Song Hualin & Xu Xiaoqi, Beijing: Chinese Financial & Economic Publishing House, 2014.]

[11] Colaert V. ,"RegTech as a Response to Regulatory Expansion in the Financial Sector," 2017-3-23, https://corporatefinancelab.org, 2018-04-10.

[12] Eyers J. ,"Welcome to the New World of 'Regtech'," *Australian Financial Review*, Vol. 6, No. 3(2016), pp. 43-56.

[13] Arner D. W., Barberis J. & Buckley R. P. ,"Fintech and Regtech in a Nutshell and the Future in a Sandbox," *CFA Institute Research Foundation*, Vol. 3, No. 4(2017), pp. 1-20.

[14] 宋华琳:《迈向规制与治理的法律前沿——评科林·斯科特新著〈规制、治理与法律:前沿问题研究〉》,《法治现代化研究》2017年第6期,第182-193页。[Song Hualin,"Towards the Legal Frontiers of Regulation and Governance: A Review on Colin Scott's *Regulation, Governance, and Law: Addressing Current Challenges*," *The Study on Legal System Modernization*, No. 6(2017), pp. 182-193.]

[15] Zetzsche D. A., Buckley R. P. & Barberiset J. N. et al. ,"Regulating a Revolution: from Regulatory Sandboxes to Smart Regulation," 2017-08-19, http://law.fordham.edu/fordham-journal-of-corporate-financial-law/jcfl.htm, 2018-04-18.

[16] Enriques L. ,"Financial Supervisors and RegTech: Four Roles and Four Challenges," 2018-02-12, http://clsbluesky.law.columbia.edu, 2018-04-13.

[17] Lin T. C. W. ,"Compliance, Technology and Modern Finance," *Brooklyn Journal of Corporate, Financial and Commercial Law*, Vol. 11, No. 4(2016), pp. 159-182.

[18] 王浦劬、臧雷振:《治理理论与实践:经典议题研究新解》,北京:中央编译出版社,2018年。[Wang Puqu & Zang Leizhen, *Governance in Theory and Practice: New Perspectives on a Classical Topic*, Beijing: Central Compilation & Translation Press, 2018.]

[19] 周仲飞、李敬伟：《金融科技背景下金融监管范式的转变》，《法学研究》2018 年第 5 期，第 6－17 页。[Zhou Zhongfei & Li Jingwei，"Transformation of Financial Regulation Paradigm Against the Background of Financial Technology，" *Chinese Journal of Law*，No. 5(2018)，pp. 6－17.]

[20] [美]欧姆瑞·本·沙哈尔、卡尔·E. 施耐德：《强制披露的失败》，陈晓芳译，北京：法律出版社，2015 年。[Shahar O. B. & Schneider C. E.，*The Failure of Mandated Disclosure*，trans. by Chen Xiaofang，Beijing：Law Press·China，2015.]

[21] Raskin M.，"The Law and Legality of Smart Contracts，" *Georgetown Law Technology Review*，Vol. 1，No. 2 (2017)，pp. 305－341.

[22] 冯果、吴双：《技法融合：应用区块链实现金融精准扶贫的法治进路》，《上海政法学院学报》2018 年第 2 期，第 24－32 页。[Feng Guo & Wu Shuang，"Integration of Techniques and Law：The Path of Poverty Alleviation Through the Application of Block Chain，" *Journal of Shanghai Institute of Political Science and Law*，No. 2(2018)，pp. 24－32.]

[23] Gadinis S. & Mangels C.，"Collaborative Gatekeeper，" *Washington and Lee Law Review*，Vol. 73，No. 2 (2016)，pp. 800－910.

[24] Bromberg L.，Godwin A. & Ramsay L.，"Cross-Border Cooperation in Financial Regulation：Crossing the Fintech Bridge，" *Capital Markets Law Journal*，Vol. 13，No. 1(2018)，pp. 59－84.

A Cooperative Governance Approach to Fintech Regulation

Li Youxing　Wang Lin

(*Guanghua Law School*，*Zhejiang University*，*Hangzhou* 310008，*China*)

Abstract：Fintech，with digitalization and datafication as its core，changes deductive logic in the areas of technology commercialization，big data analysis，machine learning and artificial intelligence. Main features of fintech include：closing the link between finance and technology，where highly automatic financial service can be realized via complicated arithmetic and big data；complex recognition and regulation of fintech subjects with distinct information asymmetry；absence of "disintermediation" in providing financial service；special consideration of compliance cost during regulation which，if high，might result in great pressure to fintech enterprises that bring subversive innovation；and greater risk containment compared to traditional financial industries.

Meanwhile，fintech is also challenging the established logic of traditional financial regulation and alternating the traditional financial environment. Current financial regulation practices have shown a certain degree of inelasticity，which makes it hard to achieve a balance between stable markets，financial innovation and clear rules. Such inelasticity is primarily manifested in three aspects：the existence of redundant and restrictive regulations amongst the lack in regulations which provide incentives；prevailing mandatory regulations from government control within effective cooperative governance；and dependency on traditional regulatory tools in the absence of data-centered technical governance. Since fintech time is featured by multi-subject，cross-industry financial business，the coexistence of subversive innovation and systematic risk，the supervised often acquire more advantageous information so that they are clearer about the regulation key points and vulnerability，while government has shown limited strength in regulation resources and capacities. Moreover，the sole dependence on administrative subjects makes regulations unrealistic and expensive. Only with an attitude of inclusiveness (i. e. negotiating with，interactively learning from，and even sharing power with multiple subjects) can the regulator

make more prospective regulatory measures from a greater point of view.

As a result, adaptive reforms must be introduced to bring in cooperative governance of multi-subject, multi-rule and multi-mechanism. Subjects of cooperative governance include various non-governmental subjects. It emphasizes a "new governance mode" to achieve a balance between various subjects such as the state, market and society. Regarding specific modes of cooperative governance, key attention shall be attached to these two aspects: diversification of subjects(i. e. government authorities, enterprises and associations), which means that every subject has its role to play so that mandatory control can be shifted to regulatory governance via interactive learning, feedback and timely adjustment to policies; and diversification of rules (i. e. not only law, but also instruction, contract and industrial standards).

In conclusion, the shifts in financial regulatory approaches shall be considered as follows: the shift from single-subject regulation to multi-layered cooperative governance of various subjects, the shift from mandatory adversarial mode to interactive mode with decentralized cooperation, which would eventually form a cooperative governance structure with benign interaction between central government and local governments, administrative regulation and self-regulation. Regarding administrative regulation, an inclusive concept is realized via smart regulation with regulation policy made according to different developing stage of enterprise, and technical governance is realized via regulatory sandbox and regulatory technology. Besides, coordination mechanism for dual level regulation of central and local government shall be improved. Key attention is attached to regulation power and responsibility of local government and local legislation for division in power and responsibility and accountability of various government subjects. With respect to self-regulation, internal compliance of enterprise shall be emphasized and whistleblower mechanisms shall be built so that "gatekeepers" and competitors in the same industry can have access to the governance. Only in this way can the advantage of each party be stimulated during the interaction, where various subject speaks on their behalf, and problems in traditional regulation mode of single subjects, such as limited rationality, restricted cognition, delayed regulation and benefit conflict, can be avoided.

Key words: financial technology; financial regulation; regulatory technology; regulatory sandbox

