第 44 卷第 4 期
2014 年 7 月

浙 江 大 学 学 报(人文社会科学版)
Journal of Zhejiang University (Humanities and Social Sciences)

Vol. 44, No. 4
July 2014

DOI: 10.3785/j.issn.1008-942X.2014.02.121

互联网金融监管的探析

李有星　陈　飞　金幼芳
(浙江大学 光华法学院, 浙江 杭州 310008)

[摘　要] 无论在货币支付还是货币融通领域,互联网与金融两者都在迈向深度融合,这预兆着互联网金融时代的到来。互联网金融主要表现为金融对互联网信息技术的工具性应用,本质上互联网金融仍属金融范畴。非正规金融应用互联网信息技术最突出的成果表现为第三方支付、P2P 借贷和众筹融资等金融创新模式的新兴。基于国内法律现状,互联网金融不是在交易角度无法可依,而是在监管角度缺乏规制。互联网金融在发展的同时也出现了风险问题,造成金融安全隐患。对互联网金融应实施监管已逐渐成为国内外金融监管机构的共识。在国内实施互联网金融监管,应确定监管主体地方化的方向,采取原则导向监管方式,构建以会员邀请、资金第三方托管、简易信息披露及信息安全保护为核心的互联网金融"安全港"制度。

[关键词] 互联网金融; 互联网信息技术; 监管规制; 金融法; 第三方支付; P2P 借贷; 众筹融资; 安全港制度

A Study on the Regulation of the Internet Finance

Li Youxing　Chen Fei　Jin Youfang
(*Guanghua Law School*, *Zhejiang University*, *Hangzhou* 310008, *China*)

Abstract: Both in the fields of the payment and the financing, the Internet and the finance are moving towards deep integration, which heralds the arrival of an Internet finance era. The main manifestation of the Internet finance is the application of the Internet information technology in finance. In essence, the Internet finance belongs to finance. Currently, as financial innovations, third-party payment, P2P lending and crowdfunding are emerging, which is the contribution of the application of the Internet information technology by the informal finance. Third-party payment is a helpful supplement of the payment system, P2P lending and crowdfunding are the typical forms of the inclusive finance.

Under current Chinese laws, If not in violation of any law prohibition, there is certain legitimate space of existence for Internet finance. For the Internet finance activities, the transaction rules are in place while the regulations lack. At present, the Internet finance is thriving, but meanwhile, risks issues

[收稿日期] 2014-02-12　　[本刊网址·在线杂志] http://www.journals.zju.edu.cn/soc
[在线优先出版日期] 2014-03-31
[基金项目] 国家社会科学基金项目(12BFX008); 浙江省金融研究院区域金融重点课题项目(ZD13003)
[作者简介] 1. 李有星,男,浙江大学光华法学院教授,博士生导师,主要从事公司法、金融法研究; 2. 陈飞,男,浙江大学光华法学院博士研究生,主要从事金融法研究; 3. 金幼芳,女,浙江大学光华法学院硕士研究生,主要从事金融法研究。

also arise continuously, which impose hidden perils to financial security. Gradually, people both from abroad and at home form the consensus that the Internet finance should be regulated.

In China, based on the characteristics of the Internet finance, in order to prevent complicated and inefficient regulations which restrain financial innovations, the regulatory agency, the regulatory method and the regulatory system of the Internet finance shall be differentiated with those applied in the traditional financial institutions. At the same time, people shall strike a balance between market dynamics and risk control. The centralized and unified regulatory patterns or similar, which regulate the traditional financial institutions, should not be adopted. The regulatory authority should be gradually granted to the local governments, so as to realize the localization of the regulatory agency. Compared with the rules-based regulation, the standard-based regulation approach should be applied, which is more suitable for the regulation of financial innovation. To control risks, the safe-harbor mechanism of the Internet finance should be established.

The safe-harbor mechanism has four core rules. The first one is the membership rule, which is designed to avoid public soliciting. Through three steps, namely, member registration, member screening and member invitation, the investors become qualified. The rule makes it possible for the Internet finance activities to avoid legal risk of soliciting to the public. The second is the escrow rule, which is in place to avoid fund-raising. P2P lending and crowdfunding platform are the information matching place, respectively for the direct debt finance and the direct equity finance. The platform shall not resume the money-settlement role in its business, which should be taken by the independent bank with the qualification of escrow. The third is the summary information-disclosure rule, which is to protect investors. Information disclosure applies not only to the stock market, but also to the entire direct finance system. It is their obligations for the platform and the money user to disclose the relevant information. However, the disclosure standard should be substantially lower than the stock market. The last one is the information-protection rule, which is made to protect the legitimate rights and interests. In the Internet finance platform, there are numerous ID and transaction data, concerning all participants, including borrowers, guarantors, investors, and others. It is the purpose of the rule to protect personal privacies or business secrets.

Key words: Internet finance; Internet information technology; regulation; financial law; third-party payment; P2P lending; crowdfunding; safe-harbor mechanism

一、互联网金融的新兴与本质

(一) 互联网金融的新兴

互联网自诞生以来对人类生活产生了深刻影响。过去十年间,这种近乎颠覆性的影响已经发生在媒体、商业、信息管理等多个行业①,互联网对传统行业的影响几乎无处不在。当下,互联网也

① 互联网对传统行业的影响主要体现在“去中介化”。传统行业“去中介化”的过程就是“自媒体”、“自商业”、“自金融”等的产生过程。

正影响着传统金融行业，并逐渐在货币支付和货币融通领域产生了变革性的影响①。互联网与金融的结合无疑将加速金融脱媒的进程。

1. 货币支付领域。第三方支付行业发展迅速，互联网支付②大有普及之势。早在 20 世纪末，互联网信息技术就已开启了传统金融机构支付服务互联网化的浪潮。自 1995 年全球第一家网上银行③在美国诞生以来，网银开始了爆发式增长，有效拓宽了银行业向客户提供支付结算服务的渠道。但在商业应用方面，真正意义上成功推动互联网支付取得突破性发展的是第三方支付。传统金融机构独占货币支付业务的格局已逐渐被以“贝宝”④和“支付宝”为代表的第三方支付所打破⑤。

2. 货币融通领域。互联网融资业务模式广受市场追捧，P2P 借贷和众筹融资⑥风靡全球。P2P 借贷是指绕过传统金融中介，借款人与贷款人直接借贷的金融交易。P2P 借贷出现于 2005 年，致力于为借款人提供区别于传统贷款机构的信贷服务，尤其是信贷危机期间信贷资源变得难以获取之时[1]139。P2P 借贷模式兴起于欧美⑦，之后迅速在世界范围内推广开来，并被广泛复制，虽然总体市场规模不大，但表现出了旺盛的生命力和持续的创新力⑧[2]3-4。金融危机之后，众筹融资已成为越来越受欢迎的筹资方法，企业家可以借此迅速而又低廉地筹集资金。狭义来讲，众筹是一种融资机制，即允许初创企业通过互联网中介向公众募集资金。互联网中介展现企业的商业模式，投资者则在线出资，以获取名义上的礼物或公司股权。众筹可以让人避开令人无法忍受的企业早期融资的传统形式（如找家人或朋友借钱），也让人不必困扰于寻找银行贷款、天使投资或风险投资[3]1。从全球范围来看，众筹融资的出现稍晚于 P2P 借贷，但近年来发展也较为迅速⑨。

无论是在货币支付领域还是在货币融通领域，互联网与金融两者都正迈向深度融合，并展现出美好前景。它们的融合正催生着一场具有划时代意义的金融变革，并预兆互联网金融时代的到来。作为经济核心的金融，事关国计民生，具有高度的风险性。金融高风险性特点必然意味着更为严苛和审慎的监管。在金融监管的外围压力下，互联网与传统金融业结合，与先前和传统商业、媒体结

---

① 值得关注的是，目前互联网对金融的核心——货币也产生了影响，基于互联网的虚拟货币（如比特币、莱特币等）发展迅猛。但由于货币涉及国家主权，目前世界主要国家对互联网虚拟货币基本持否定态度。在国内，2013 年底央行等五部门联合发布《关于防范比特币风险的通知》，认为比特币不是由货币当局发行的货币，不具有法偿性与强制性等货币属性。从性质上看，比特币是一种特定的虚拟商品，不具有与货币等同的法律地位，不能且不应作为货币在市场上流通使用。鉴于目前互联网虚拟货币的货币属性不存在合法空间，本文将不对互联网虚拟货币展开分析。

② 银行和第三方支付公司都可提供互联网支付服务。国内较为著名的第三方支付公司有“支付宝”、“财付通”等。第三方支付公司不仅从事互联网支付服务，即线上支付服务，而且提供线下支付服务，如 POS 收单、预付卡等支付清算业务。如无特别说明，本文中第三方支付仅指其提供的互联网支付服务。

③ 1995 年 10 月，美国安全第一网络银行（Security First Network Bank）在网上开业，并在互联网上提供包括电子转账在内的多种银行服务。

④ 指 PayPal。它是 eBay 旗下的一家公司，是目前全球最大的网上支付服务提供商。

⑤ 据艾瑞咨询 2014 年 1 月发布的 2013 年度中国第三方支付市场核心数据，2013 年中国第三方互联网支付市场交易规模达 53 729.8亿，同比增速 46.8%。数据来源：艾瑞网，http://news.iresearch.cn/zt/225520.shtml，2014 年 2 月 10 日。

⑥ 指 Crowdfunding，也被称为“众募”或“微天使”。

⑦ 以英国的 Zopa 和美国的 Lending Club、Prosper 为代表。

⑧ 自 2006 年开始，国内 P2P 借贷平台陆续出现并快速发展。据艾瑞咨询 2014 年 1 月发布的《2014 年 P2P 小额信贷典型模式案例研究报告》统计，截至 2012 年，我国共有 P2P 贷款公司近 300 家，放贷规模达到 228.6 亿元，同比增长 271.4%，到 2013 年放贷规模达到 680.3 亿元。艾瑞预计，贷款规模未来两年内仍将保持超过 100%的增速，预计到 2016 年我国 P2P 贷款交易的规模将增长到 3 482.7 亿元。数据来源：艾瑞网，http://report.iresearch.cn/2099.html，2014 年 2 月 10 日。

⑨ Massolution 研究公司 2013 年 4 月公布的一份研究报告显示，目前全球约有 800 个众筹网站，2012 年共筹集了 26.6 亿美元资金，较 2011 年的 14.7 亿美元增长 81%，并测算 2013 年全球众筹融资规模将达到 51 亿美元。转引自人民银行西安分行课题组《众筹融资的发展与规范问题研究》，载《金融时报》2013 年 12 月 16 日，第 10 版。2009 年成立的美国 Kickstarter 是众筹融资平台的代表。国内专业众筹融资网站出现于 2011 年，但发展较为缓慢，发展到一定规模的众筹网站有众筹网、点名时间网、追梦网等。

合相比,道路无疑将会更加曲折和复杂,但前途必定光明。

(二)互联网金融的本质

当下,正规金融[①]与非正规金融势力分别从各自优势领域出发,两头切入,使互联网金融业务模式呈多元化发展态势。但从实质上看,目前互联网金融主要表现为金融对互联网信息技术的工具性应用,即互联网金融中互联网扮演的是"金融互联网"角色。互联网信息技术的工具性应用是互联网金融发展初级阶段最为重要的特征。当然,互联网金融随着发展的深入,必将表现为金融本身对互联网商业环境的适应[②]。对互联网工具性的应用既可能来自于正规金融,如网银的应用,也可能来自于非正规金融,比如民间金融。但前者基于既得利益,金融创新动力显然不足,甚至过于被动;而后者基于市场驱动,目前已成为助推互联网金融发展的生力军和挑战传统金融的"搅局者"。

非正规金融应用互联网信息技术最突出的成果表现为第三方支付、P2P借贷和众筹融资等金融创新模式的兴起。第三方支付业务模式中,互联网扮演了资金清算信息传递渠道的角色;P2P借贷和众筹融资业务模式中,互联网起到为资金供需双方提供融资信息的平台作用。一言以蔽之,互联网所扮演的都是金融信息传递者的角色,其作用实质并没有突破工具性的范畴。不管这种工具性在应用中表现得怎样多元或变化,互联网金融背后的金融本质属性依然泾渭分明。作为先进互联网信息技术与传统金融服务相结合的新型金融业态,互联网金融仍属金融的内涵范畴。从概念外延来看,互联网金融包括互联网支付和互联网融资。

1.互联网支付。在国内整个货币支付体系中,如果说央行大小额支付系统是"心脏",各商业银行支付渠道是"静动脉"的话,那么,第三方支付则是"毛细血管",是整个国家货币支付体系中的有益补充。第三方支付的互联网支付业务实质上就是金融业务中的货币资金清算业务。

2.互联网融资。P2P借贷和众筹融资属于直接融资的范畴。P2P借贷和众筹融资平台实质上分别是债权和股权[③]交易的平台或场所。在整个直接融资的"金字塔"体系中(图1),证券业处于金字塔的顶端,互联网融资则处于底端。如果说证券市场是精英们的融资"王国"的话,那么互联网融资平台就是草根们的融资"乐园",它们分别代表精英金融和普惠金融,P2P借贷和众筹融资就是草根型普惠金融的典型。

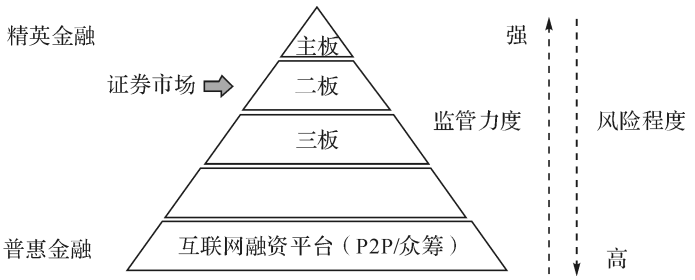

图1 互联网融资平台与多层次直接融资体系

① 本文将不讨论正规金融在互联网信息技术应用方面的风险和监管情况,现行监管体系对正规金融的监管已较为成熟。

② 金融本身对互联网商业环境的适应将是互联网金融未来发展的趋势,比如互联网商业环境将可能影响金融的风险缓释技术。将来淘宝店主或许可以用虚拟网店作为担保品,甚至凭电子商务交易信用记录向金融机构申请融资。目前阿里金融基于大数据分析的信用贷款就是这方面的初步探索。

③ 国内的众筹融资平台迫于目前法律环境,部分已逐渐异化为具有商品交易性质的团购平台,失去了原有众筹之金融实质,不直接以股权而是以商品或服务作为对投资人的回报。但本文从狭义角度,仍以股权投资之众筹为研究对象,以还众筹融资的原貌。

二、互联网金融的合法性分析

目前，国内民商事法规的基础性规范、金融监管的部分内容以及刑法有关金融犯罪的条款都适用于互联网金融，互联网金融活动不是完全无法可依，现行的法律框架体系在一定程度上为互联网金融的运行提供了法律基础和创新空间。

1. 第三方支付合法性分析

2010 年 9 月 1 日生效施行的《非金融机构支付服务管理办法》(中国人民银行令〔2010〕第 2 号)，正式赋予了第三方支付行业存在的合法性。该办法第 3 条规定："非金融机构提供支付服务，应当依据本办法规定取得《支付业务许可证》，成为支付机构。支付机构依法接受中国人民银行的监督管理。未经中国人民银行批准，任何非金融机构和个人不得从事或变相从事支付业务。"该管理办法的出台间接标志着第三方支付行业长期"黑户"身份的终结，由此，第三方支付正式迈入"有法可依"的时代。

2. P2P 借贷合法性分析

P2P 借贷平台实质就是民间直接融资的信息交互平台或渠道，严格的借贷信息中介意义上的 P2P 借贷平台本身并不存在主体资格的合法性问题。但借款人通过平台向投资人借款的民间借贷行为是否合法呢？答案是有条件的肯定，即在不构成刑法意义上非法集资活动的前提下，民间借贷行为存在合法空间。根据国内法律规定，自然人之间、自然人与企业之间的民间借贷关系只要不违反法律的强制性规定，均是合法行为，正所谓"法无明文禁止即自由"。最早《民法通则》中有"合法的借贷关系受到法律保护"的模糊表述；最高人民法院 1999 年在《关于如何确认公民与企业之间借贷行为效力问题的批复》中进一步明确："公民与非金融企业之间的借贷属于民间借贷。只要双方当事人意思表示真实即可认定有效"；我国《合同法》第 12 章关于借款合同的规定也间接肯定了民间借贷的合法性，并在第 211 条上规定："自然人之间的借款合同约定支付利息的，借款的利率不得违反国家有关限制借款利率的规定"。这些现行的民商事法规和司法解释为民间借贷行为提供了合法空间，亦为 P2P 借贷活动提供了法律基础。

3. 众筹融资合法性分析

公司不仅是企业的组织形态，也是筹资的手段或工具。理论上，有限公司和股份公司均完全可在不被纳入我国《证券法》调整范畴的情况下完成公司的新设或扩股，但首要前提是避免出现《证券法》定义的公开发行状况。我国《证券法》第 10 条规定："公开发行证券，必须符合法律、行政法规规定的条件，并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准；未经依法核准，任何单位和个人不得公开发行证券。有下列情形之一的，为公开发行：向不特定对象发行证券的；向特定对象发行证券累计超过二百人的；法律、行政法规规定的其他发行行为。非公开发行证券，不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式。"在《证券法》的"藩篱"之中，众筹融资能施展"拳脚"的法律空间仅限于特定对象 200 人以内，并不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式，同时还须满足我国《公司法》第 24 条有关有限责任公司由 50 个以下股东出资设立的限制。只有在此圈定的法律空间内活动，众筹融资行为才具有合法性可言。超出范围则不仅违反《证券法》，也可能触碰《刑法》中与非法集资相关的罪名。显然，法律限制所导致其合法生存空间的压缩，已间接削弱了众筹融资原有"众人拾柴火焰高"的意义，这在很大程度上束缚了众筹模式在国内的推广和发展。

三、互联网金融监管的必要性考察

(一)互联网金融的风险

任何新兴事物的发展初期必定会存在诸多不足,甚至是弊端,作为金融创新的互联网金融也绝无例外。先前起步的第三方支付由于监管环境的不断完善,风险从以往的高发态势开始趋向平稳。但与之形成鲜明对比的是,目前互联网融资平台野蛮生长,乱象平生,风险频发。这不仅严重影响了正常的金融秩序,增加了金融风险,也给互联网金融本身带来了负面声誉影响。有关法律法规等监管环境的缺失更是凸显了问题的严峻性。互联网融资活动的乱象已成为目前互联网金融面临的最为突出的风险问题。

早在2011年,中国银监会曾向银行业机构发布了《人人贷有关风险提示的通知》(银监办发[2011]254号),称人人贷(P2P借贷)信贷服务中介公司存在大量潜在风险和问题①。P2P借贷当前面临三大核心风险,即一对多、资金池及期限和金额错配。许多曾经自诩风险管控严谨的P2P借贷平台最终给投资者带来的却是惨重的损失。与P2P借贷相比,由于规模有限,众筹融资风险问题和事件目前较少见,较为典型的有"北京美微事件"②。互联网金融的新兴在很大程度上缘于民间资本向金融市场的跃跃欲试,民间金融繁荣活跃的地区往往也是互联网金融萌芽初兴之地。家族管理、信息不透明、短借长贷、信用放款多、财务混乱、资金去向不明等既是民间金融的"通病",也是当下互联网融资乱象的写照。目前,随着互联网金融概念被热捧,大量社会游资涌入P2P借贷平台,五花八门的P2P平台如雨后春笋般成立,民间借贷活动大有借道P2P借贷平台之势。但其中鱼龙混杂,良莠不齐,不乏不法投机分子借用金融创新之名行非法集资之实。尤其是部分P2P借贷平台直接介入借贷,吸收资金和发放贷款,俨然成为"影子银行"式的金融机构,为金融风险埋下了祸根。

总结互联网融资平台风险问题的本质,不难发现非法集资问题突出。互联网融资平台暴露出的许多风险问题要么本身就是非法集资问题,要么就是与非法集资相关联。《非法金融业务活动和非法金融机构取缔办法》(国务院〔1998〕247号令)第4条规定:"非法金融业务活动,是指未经中国人民银行批准,擅自从事的下列活动……未经依法批准,以任何名义向社会不特定对象进行的非法集资。"央行在《关于取缔非法金融机构和非法金融业务活动中有关问题的通知》(银发〔1999〕41号)中进一步明确界定:"非法集资是指单位或者个人未依照法定程序经有关部门批准,以发行股票、债券、彩票、投资基金证券或者其他债权凭证的方式向社会公众筹集资金,并承诺在一定期限内以货币、实物以及其他方式向出资人还本付息或给予回报的行为。"由于互联网天然的涉众性,P2P借贷和众筹融资作为互联网金融,在某种程度上与生俱来就具有"面向不特定人群"的特性。如再参与资金的中转,互联网融资活动在目前法律语境中较容易陷入非法集资的"魔咒",这也是一对多、资金池及期限和金额错配的P2P借贷模式常遭人诟病为非法集资的根源。

(二)互联网金融监管的必要性

理论上,基于法律规范的调整对象,互联网金融法律规范可分为纵向的互联网金融监管规范和

① 主要有七大问题和风险:一是影响宏观调控效果;二是容易演变为非法金融机构;三是业务风险难以控制;四是不实宣传影响银行体系整体声誉;五是监管职责不清,法律性质不明;六是信用风险偏高,贷款质量远远劣于普通银行业金融机构;七是人人贷公司开展房地产二次抵押业务同样存在风险隐患。

② 2013年初,北京美微传媒公司由于在淘宝销售原始股被证监会叫停,证监会称美微此举为新型非法证券活动。

横向的互联网金融交易规范。前者调整的是互联网金融监管关系，后者调整的则是互联网金融交易关系。目前，国内互联网金融交易规范具有一定的基础，《民法通则》、《合同法》、《物权法》、《担保法》、《电子签名法》等基本民商事法律制度仍适用于互联网金融，互联网金融活动在交易层面不是无法可依。但与此形成鲜明对比的是，除第三方支付外①，目前国内互联网金融监管规范几乎空白，对互联网金融创新暴露出的问题基本束手无策，这对整个金融市场构成极大的潜在风险。

高风险性的金融与涉众性的互联网结合，必然使互联网金融比传统金融更具涉众性风险，风险面更广，传染性更强。从风险防范角度看，对互联网金融活动实施监管不仅必要，而且意义重大。对金融活动实施审慎监管，是大多数国家为防范金融风险所普遍采取的做法，互联网金融也不例外。欧美主要国家已陆续对互联网金融活动着手规制。

以美国为例，美国对包括第三方支付、P2P 借贷和众筹融资在内的互联网金融均有监管。第一，在第三方支付监管方面，美国对第三方支付实行的是功能性监管，将监管的重点放在交易的过程而不是从事第三方支付的机构。美国国会以及财政部通货监理署、美联储、联邦存款保险公司、储贷监理署等多个监管部门先后颁布了一系列适用于第三方支付机构的法律法规。1999 年颁布的美国《金融服务现代化法》将第三方支付机构界定为非银行金融机构，其监管从属于金融监管的整体框架，即实行功能性监管。在法律上，美国将第三方支付视为货币转移业务，本质上是传统货币服务的延伸，因此，美国并没有将其作为一类新的机构通过专项立法进行监管，而主要从货币服务业务的角度管理。美国《统一货币服务法案》是监管第三方支付机构的另一部重要法规，自 2000 年以来，美国已有 40 多个州参照《统一货币服务法案》颁布了适用本州非金融机构货币服务的法律[4]72。第二，在 P2P 借贷监管方面，美国目前 P2P 借贷的监管体系由多个监管机构组成，许多联邦和州层面的监管机构都对 P2P 借贷行使监管权。这些监管机构包括新成立的消费者金融保护局、联邦贸易委员会、司法部、证监会、各种联邦银行监管机构以及各州对应的相关部门[5]508。美国证监会和州证券监管部门主要通过信息披露来行使对贷款人保护的职责；联邦存款保险公司和州监管部门针对营利性 P2P 借贷平台，行使对借款人保护的职责；新成立的消费者金融保护局也主要是行使对借款人保护的职责[6]3-6。第三，在众筹融资监管方面，美国于 2012 年通过旨在推进小企业发展的《初创期企业推动法案》（简称“JOBS 法案”），其中包括一项针对众筹融资的重要举措②，在美国《证券法》第 4 条第 6 款中，新增“股权众筹豁免”的内容，即允许众筹发行人通过被授权的互联网中介从合格投资者处筹集资金，但在 12 个月内筹集总额不得超过 100 万美元，且投资者需要符合一定要求③[7]37。

目前，国内互联网金融发展迅速，金融监管部门也正在积极调研互联网金融的发展情况。央行对互联网金融的态度也逐渐由缄默转向明确肯定，由放任自由转向支持监管。互联网金融需要监管的认识基本一致，只是如何监管尚存争议，核心问题是监管主体、监管方式、监管制度如何选择。

四、互联网金融监管的思路

基于互联网金融的特殊性和不同经营模式，要选择区别于传统金融机构的监管主体、监管方式和监管制度，防范复杂、低效率、抑制创新的监管，要在维护互联网金融市场活力与做好风险控制之间实现平衡。

---

① 自 2010 年以来，央行陆续出台系列专项监管规章制度以完善对第三方支付的监管，如《非金融机构支付服务管理办法》、《非金融机构支付服务管理办法实施细则》及《支付机构客户备付金存管办法》等。

② 参见 Title III of The Jumpstart Our Business Startups Act。

③ 年收入（或净资产）少于 10 万美元的个人累计投资至多为 2 000 美元或年收入（或净资产）的 5%；年收入（或净资产）等于或超过 10 万美元的个人可将年收入（或净资产）的 10%用于投资，但不得超过 10 万美元。

(一)互联网金融监管主体地方化

将新兴的互联网金融逐步纳入金融监管体系是各国规范和促进互联网金融发展的趋势,国内亦将如此。实施监管的首要问题是监管由谁来负责,即监管主体是谁,这一问题至关重要。目前,国内除第三方支付已被正式纳入央行监管体系外①,P2P借贷和众筹融资仍游离于监管体系之外,监管主体仍待确定。

从P2P借贷和众筹融资产生与发展的历程来看,它们起源于民间,根植于地方,呈多元化发展态势。为因地制宜,较好地规范和促进互联网金融的发展,互联网金融监管应"接地气",不宜采取类似对传统金融机构的集中式统一监管模式,监管权限应逐步下放到地方政府。赋予地方政府相应的金融监管权限也符合国务院"十二五"规划中有关金融规划的内容,《国民经济和社会发展十二五规划纲要》明确提出要"完善地方政府金融管理体制,强化地方政府对地方中小金融机构的风险处置责任"。伴随着地方金融活动的日益活跃,地方政府对地方金融的管理也日益频繁,地方政府已逐步开始在地方金融监管中扮演越来越重要的角色,中央与地方统分结合的金融监管模式已初露端倪。在地方金融监管的实践中,部分省市已经开始了有益的探索。以浙江为例,2013年11月22日浙江省人大常委会通过了《温州市民间融资管理条例》。作为我国首部民间金融地方性法规,它在某种程度上赋予了地方政府金融"监管权"。

2008年以来,随着新一轮地方机构改革的深入,全国省、市两级政府普遍加大了金融办建设的力度。现在,全国省、市两级政府普遍设立了金融办,在经济较发达的地方,许多市辖区和县级市也设立了金融办[8]85。金融办在地方各级的陆续设立为地方政府行使地方金融管理职能提供了组织保障。在中国区域经济发展差异巨大的情况下,地方政府金融办对地方金融活动更为熟悉和了解,建立由地方政府金融办主导的地方金融监管体系框架已成为目前国内金融监管的发展趋势。将P2P借贷和众筹融资等互联网金融划归地方政府金融办统一监管,符合这一趋势和潮流。当然,全国性的监管指导和统筹也是不可或缺的,"一行三会"(指中国人民银行、中国银监会、中国证监会和中国保监会)可根据相应法定职责,负责互联网金融指导性规则的制定、风险监测和预警。

(二)互联网金融的监管方式:原则导向监管

怎样监管,实施怎样的监管方式,这是确定监管主体之后必须考虑的问题。互联网金融目前还远未定型,发展方向和模式仍有待观察。鉴于发展初期的现状,金融监管部门实施监管时,应对出现的一些问题适当保持一定的容忍度和弹性,采取原则导向监管方式,充分吸收以往新兴金融行业发展初期的监管经验和教训,避免"一管就死,一放就乱"的现象,在保障金融系统性风险安全可控的前提下,支持金融创新,促进互联网金融的稳步发展。

原则导向监管(principles-based regulation)和规则导向监管(rules-based regulation),是目前各国金融监管领域普遍应用的监管方式,英美两国分别是这两种方式的典型代表②。美国金融服务圆桌会议(Financial Services Round Table)指出:"规则导向的金融监管体系是指在该体系下由一整套金融监管法律和规定来约束即便不是全部也是绝大多数金融行为和实践的各个方面,这一体系重点关注合规性,且为金融机构和监管机构的主观判断与灵活调整留有的空间极为有限。原则导向的金融监管体系重点关注既定监管目标的实现,且其目标是为整体金融业务和消费者实现

① 一国的货币支付清算体系具有高度的集中性,从监管效率和效果考虑,支付行业应由央行统一实施监管。

② 美国也开始检讨和反思本国的金融监管方式。美国前财政部部长Henry Paulson提出美国应考虑采取原则性监管,前美联储主席Ben S. Bernanke也表示金融监管要向风险性和原则性监管迈进。

更大的利益。”①原则导向监管尽管存在诸如主观性、不确定性等缺点，但通过 2008 年金融危机的实践检验来看，相比规则导向监管，原则导向监管方式更适用于对金融创新的监管。

英国金融服务管理局指出：“原则性监管意味着更多地依赖于原则并以结果为导向，以高位阶的规则用于实现监管者所要达到的监管目标，并较少地依赖于具体的规则。通过修订监管手册以及其他相关文件，持续进行原则和规则间的不断平衡……我们关注作为监管者所希望实现的更清晰的结果，而由金融机构的高管更多地来决定如何实现这些结果。”②通俗地说，原则导向监管就是“找准地线、放开空间”，即监管几个重大的原则，这些原则是不能碰的，在此之外就是市场的行为。原则导向监管既有利于规范金融创新，也有利于促进金融创新。对于新兴的互联网金融，监管机构就是要划好业务红线，留好业务创新空间。但原则导向监管方式并非是完全排斥规则性监管内容，原则导向监管强调的是对金融创新的底线坚守。原则性监管对于处理金融创新和监管套利是有益的，但一套与以原则相伴的健全的规则也是必要的，政府监管与自律监管、市场约束应保持动态平衡，不可偏废[9]97。如存在需要，条件成熟，原则可与规则相结合，形成具体监管制度，保障金融安全。

（三）互联网金融“安全港”制度构建

互联网金融是未来金融发展的重要方向。但作为后来的“搅局者”，互联网金融在各国都不同程度地与既存法律制度存在“不吻合”的现象③。在国内，互联网融资平台风险问题不断，与非法集资等非法金融活动相互交织，如影随形，这在一定程度上影响了互联网金融的声誉。因此，在互联网融资监管方面构建“安全港”制度，厘清互联网融资活动合法与非法的边界，将之与非法集资活动区分开来，意义重大。“安全港”制度应包含四项核心机制：

1. 构建会员邀请机制，避免不特定性。互联网融资平台具有天然的涉众性，容易被界定为非法集资中的向不特定对象公开宣传。《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》第 1 条第 2 款将“通过媒体、推介会、传单、手机短信等途径向社会公开宣传”作为向社会公众吸取资金的四条件之一。尽管其中没有明确列举互联网平台属于向社会公开宣传的途径，但互联网平台具有面向不特定人的公开宣传效果是毋庸置疑的。在现有法律框架下，如何把这一特性控制在法律安全边界之内，是互联网融资安全合法开展的首要问题。会员邀请机制的构建为这一问题的破解提供了出路。会员邀请制度包括三个步骤，即会员注册、会员筛选和会员邀请。首先，招募会员④注册，开展风险评估，评估内容可包括投资经验、年龄、收入状况等项因素；其次，依据风险评估结果，筛选出合格投资者；最后，对合格投资客户发出相应投资邀请，并开展投资人真实身份核查。经过三个步骤的处理，互联网融资平台面对的就是特定的合格投资者，避免向不特定对象公开宣传的法律风险。当然，即使是面向特定对象，互联网融资平台也须注意我国《证券法》和《公司法》对人数的限制。

2. 构建资金第三方托管机制，避免集合资金。互联网金融的融资领域，无论是 P2P 借贷还是众筹，其扮演的都应是信息中介而非资金中介角色。P2P 借贷和众筹融资平台本质上分别是直接

---

① 参见 Financial Service Roundtable，"The Blueprint for US Financial Competitiveness，" 2007，转引自李翰阳《从规则导向到原则导向——银行监管制度的法律经济学分析》，中国政法大学 2011 年博士学位论文，第 56 页。

② 参见 The Financial Services Authority，"Principles-based Regulation：Focusing on the Outcomes that Matter，" http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/principles.pdf，转引自刘媛《金融领域的原则性监管方式》，载《法学家》2010 年第 3 期，第 84 页。

③ 如 P2P 借贷在美国也曾激起广泛争论，原因是 P2P 借贷很难与债券发行区分。债券作为证券受美国证监会监管，但 P2P 借贷平台那时普遍没有在证监会注册，这违反了美国《证券法》第 5 条(a)款和(c)款 的规定。2008 年 11 月，美国证监会认定注册于加州的知名 P2P 借贷平台 Prosper 公司违规。最后，Prosper 与证监会达成和解。参见 S. E. C. Release No. 8984。

④ 不可进行任何公开形式的投资宣传。

债权融资和直接股权融资的信息撮合平台,在业务中不应承担任何中转客户资金的角色,资金池模式更应成为禁区,否则,互联网融资平台将成为非法集资的工具。但事实恰恰相反,国内的P2P借贷平台大量地借用资金池模式开拓业务,这是目前P2P借贷平台常遭人诟病为"庞氏骗局"的根本原因所在。实行资金第三方托管制度有利于解决这一问题。资金第三方托管是指客户资金的收付完全由独立的第三方机构直接管理,第三方角色通常是由具有托管资质的银行来担当。有了第三方托管后,借款人的资金进出根据用户指令发出,且每笔资金的流动都需要有用途和记录,这样就能有效防范借贷平台挪用客户资金或者卷款"跑路"的风险[10]。资金第三方托管制度不仅有利于解决互联网金融企业恶意挪用资金或破产导致投资人血本无归的问题,也从根本上有助于互联网融资平台摆脱非法集资的恶名。

3.构建简易信息披露机制,保护投资人权益。P2P借贷和众筹融资与证券发行交易具有类似性,都属直接融资的概念范畴。P2P借贷和众筹融资平台可以理解为微型的互联网证券市场,都是沟通资金供需双方的信息桥梁。但不同的是,在监管制度方面,目前P2P借贷和众筹融资基本毫无规则制度可言,而证券市场的运行则具有一套缜密的制度安排,交易所运行、融资方发行证券或上市、资金和证券的结算都是建立在各种精密制度之上的。其中,信息披露制度在证券制度中处于核心地位。信息披露也称信息公开,是证券发行人或上市公司按照法定要求将自身财务、经营等情况向证券管理部门报告,并向社会公众投资者公告的活动[11]340。我国《证券法》第63条规定:"发行人、上市公司依法披露的信息,必须真实、准确、完整,不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。"信息披露制度不仅适用于证券市场,而且也应适用于整个直接融资体系。互联网融资平台作为信息中介,融资人作为资金使用方,都具有如实披露融资相关信息的义务,以确保投资人做出投资决策之前有获取真实、准确信息的机会。当然,对互联网融资信息披露的要求标准应大幅度低于证券市场,否则高成本将使互联网融资失去存在的价值,但至少应包括融资人真实身份、资金用途、押品法律权属或担保人真实身份等基本信息,以保护投资人的合法权益。互联网融资的信息披露机制应确切称为简易信息披露机制。

4.构建信息安全保护机制,保护合法权益。互联网融资平台作为信息的交互平台,存在大量身份和交易数据,涉及融资人、担保人、投资人等各互联网融资参与方。构建信息安全保护机制,目的是进一步保护参与个人的隐私和参与企业的商业秘密。2009年颁布的我国《侵权责任法》第2条规定:"侵害民事权益,应当依照本法承担侵权责任。本法所称民事权益,包括生命权、健康权、姓名权、名誉权、荣誉权、肖像权、隐私权、婚姻自主权、监护权、所有权、用益物权、担保物权、著作权、专利权、商标专用权、发现权、股权、继承权等人身、财产权益。"这标志着我国从法律上正式确立了隐私权概念。按照我国《反不正当竞争法》第10条规定:"经营者不得采用下列手段侵犯商业秘密……本条所称的商业秘密,是指不为公众所知悉、能为权利人带来经济利益、具有实用性并经权利人采取保密措施的技术信息和经营信息。"我国《合同法》第60条规定:"当事人应当遵循诚实信用原则,根据合同的性质、目的和交易习惯履行通知、协助、保密等义务。"显然,隐私权和商业秘密的保护已具有基础性的法律依据和安排。但在具体的金融活动中,基础性的法律安排对信息安全保护力度还是远远不够的。为此,央行为保护个人信用信息,还另外颁布了《个人信用信息基础数据库管理暂行办法》、《个人信用信息基础数据库数据金融机构用户管理办法》、《个人信用信息基础数据库异议处理规程》等一系列规章制度,对信息采集、保存及运用等方面进行了规范,并规定了授权查询、限定用途、保障安全、查询记录以及违规处罚等监管措施,严格保护信息安全。保护互联网融资参与各方的信息安全,可充分借鉴央行的做法,构建具体的适应互联网融资活动特点的信息安全保护监管机制,进一步明确各参与方,特别是融资平台的信息安全保护义务。

[参　考　文　献]

[1] J. R. Magee, "The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: Peer-to-Peer Lending in the United States: Surviving after Dodd-Frank," *North Carolina Banking Institute Journal*, Vol. 15(2011), pp. 139 - 174.

[2] 第一财经新金融研究中心：《中国 P2P 借贷服务行业白皮书(2013)》，北京：中国经济出版社，2013 年。[The CBN Center for New Finance Research, *China P2P Lending Services Industry White Paper* 2013, Beijing: China Economic Publishing House, 2013.]

[3] T. V. Power, "SEC Regulation of Crowdfunding Intermediaries under Title III of the Jobs Act," *Banking & Financial Services Policy Report*, Vol. 31, No. 10(2012), pp. 1 - 5.

[4] 巴曙松、杨彪：《第三方支付国际监管研究及借鉴》，《财政研究》2012 年第 4 期，第 72 - 75 页。[Ba Shusong & Yang Biao, "Research and Reference of International Regulatory of the Third-party Payment," *Public Finance Research*, No. 4(2012), pp. 72 - 75.]

[5] E. C. Chaffee & G. C. Rapp, "Regulating Online Peer to Peer Lending in the Aftermath of Dodd-Frank: In Search of an Evolving Regulatory Regime for an Evolving Industry," *Washington and Lee Law Review*, Vol. 69(2012), pp. 485 - 532.

[6] United States Government Accountability Office, "Person to Person Lending: New Regulatory Challenges Could Emerge as the Industry Grows," http://www.gao.gov/new.items/d11613.pdf, 2014 - 03 - 12.

[7] S. Sheik, "Fast Forward on Crowd Funding: Although Donation-Based Crowdfunding Has Experienced Some Success, Questions Remain about the Practicality of Equity-Based Crowdfunding," *Los Angeles Lawyer*, Vol. 36(2013), pp. 34 - 41.

[8] 白光昭：《地方政府金融办的职能定位》，《中国金融》2010 年第 18 期，第 85 - 86 页。[Bai Guangzhao, "The Functional Orientation of Local Government's Financial Office," *China Finance*, No. 18(2010), pp. 85 - 86.]

[9] 刘媛：《金融领域的原则性监管方式》，《法学家》2010 年第 3 期，第 83 - 97 页。[Liu Yuan, "On the Principles-Based Regulation in Financial Service," *The Jurist*, No. 3(2010), pp. 83 - 97.]

[10] 李文龙：《引入第三方托管　防范 P2P 网络借贷风险》，《金融时报》2013 年 12 月 2 日，第 5 版。[Li Wenlong, "Introducing the Escrow to Prevent P2P Lending Risks," *Chinese Financial News*, 2013 - 12 - 02, p. 5.]

[11] 李有星：《金融法教程》，杭州：浙江大学出版社，2009 年。[Li Youxing, *Textbook of Financial Law*, Hangzhou: Zhejiang University Press, 2009.]

书　名：《读卷校经：出土文献与传世典籍的二重互证》

作　者：许建平

·新 书 架·

浙江大学出版社出版

内容简介：浙江大学古籍研究所许建平教授长期从事敦煌学的教学与研究工作，在经学、文献学等领域也颇有建树。已出版的著作(含合著)有《敦煌音义汇考》、《敦煌文献丛考》、《敦煌经籍叙录》、《敦煌经部文献合集》等。本次出版的《读卷校经：出土文献与传世典籍的二重互证》收录了 23 篇以敦煌吐鲁番文献、碑刻文献来印证传世典籍的重量级论文，是“二重证据法”又一次成功的学术实践。本书的特色有三：一是宏通的学术视野。其研究对象广涉国内外已刊布的文献专著，亦有流传甚罕的资料秘藏，作者以考据为根本，亦不废理论之研讨，相得益彰。二是博通的学术领域。本书内容涵盖传统四部之学并由博返约，校经考史、订文正字，谨严专精。三是贯通的学术理路。作者深谙“二重证据法”之精要，故本书能于出土文献和传世典籍出入参佐，立论允当而精义纷呈。本书的出版将进一步推动敦煌学的纵深研究，嘉惠学林。