

# 互联网金融监管的国际比较及其启示

■ 邓舒仁

**内容提要**：我国互联网金融发展迅猛，而监管相对不足，这就要求加快构建互联网金融监管体系。本文从金融监管的基本类型出发，比较研究国际上互联网金融监管的主要经验，并在此基础上，从我国国情出发，提出将互联网金融纳入当前分业监管框架，加强监管协同；注重行为监管，维护消费者权益；加强宏观审慎管理，防范系统性风险；建立自律管理体系，引导行业有序竞合等政策建议。

**关键词**：互联网金融 金融监管 行为监管 宏观审慎 国际比较

**中图分类号**：F830 **文献标识码**：A **文章编号**：1006-1770(2015)06-056-05

## 一、我国互联网金融监管现状

目前，互联网金融总体处于“弱监管”状态，除了第三方支付已形成了较为系统的监管体系以外，其他业态的监管还处于探索阶段，部分业态甚至还处于“无准入门槛、无行业标准、无机构监管”的“三无”状态。

### （一）第三方支付机构的监管现状

从监管文件来看，作为第三方支付的监管部门，人民银行已经制定和颁布了若干规章和规范性文件，其中，《非金融机构支付服务管理办法》及其实施细则明确了非金融机构从事支付业务的行政许可制度，对业务开展、制度建设和监督管理做出了明确规定。《支付机构客户备付金存管办法》对支付机构客户备付金的存放、归集、使用和划转等行为及其监督管理进行了规定。《支付机构反洗钱和反恐怖融资管理办法》明确了支付机构的反洗钱、反恐融资义务（张健华，2014）。此外，人民银行还特别针对互联网支付发布了《支付机构互联网支付业务管理办法（征求意见稿）》。

从自律规范性文件来看，作为支付行业自律组织，中国支付清算协会先后制定和印发了《网络支付行业自律公约》、《预付卡行业自律公约》、《移动支付行业自律公约》、《支付机构互联网支付业务风险防范指引》等一系列规范性文件，有效地维护了网络支付清算服务市场的竞争秩序，有力地防范了网络支付清算服务风险（冯娟娟，2013）。

### （二）P2P 网络借贷的监管现状

目前，P2P 网络借贷基本处于监管真空状态。监管部门尚未针对 P2P 出台相关文件，2011 年，银监会发布的《关于人人贷有关风险提示的通知》要求银行业金融机构针对 P2P 平

台可能存在的风险和问题，做好风险预警监测和防范，建立防火墙。2013 年 6 月，人民银行下发《支付机构风险提示》，要求商业银行和支付机构加强网络信贷平台管理，采用有效措施防范信用卡透支资金用于网络借贷。这两个文件主要是针对银行业金融机构和支付机构进行风险提示，显然没有将 P2P 纳入监管范畴。从最近监管层高管谈话及座谈会相关信息来看，未来针对 P2P 的监管很可能设定千万级的注册资本门槛以及 10 倍的杠杆要求，同时将对单笔融资额度、债权转让范围等进行规范。此外，P2P 行业协会将在银监会制定的监管办法指引下开展自律管理<sup>1</sup>。

### （三）众筹融资的监管现状

针对股权众筹融资，2014 年 12 月 18 日，中国证券业协会起草了《私募股权众筹融资管理办法（试行）（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。该办法对投资者范围进行了较为严格的限定，如规定合格投资者是净资产不低于 1000 万元人民币的单位；金融资产不低于 300 万元人民币或最近三年个人年均收入不低于 50 万元人民币的个人，如果严格按照这一规定，大部分人将被排除在私募股权众筹之外。故而有人认为私募股权众筹依然保持了私募融资“高大上”的风格。目前，人民银行、证监会等正在积极研究开展公募众筹试点的可行性。

### （四）网络银行、网络保险及其他网络平台的监管现状

对于网络银行，2005 年，银监会制定和发布了《电子银行业务管理办法》和《电子银行安全评估指引》，这对于网络银行的监管也具有相应的效力，该管理办法对网络银行风险管理、数据交换、业务外包管理等方面进行了规定。对于网

络保险，2012年，保监会颁布实施的《保险代理、经纪公司互联网保险业务管理办法（试行）》，对网络保险业务的资格条件、运营管理和信息披露进行了规定。2014年12月，保监会起草了《互联网保险业务监管暂行办法（征求意见稿）》，并公开向社会征求意见。对于基于互联网的基金销售，2013年3月，证监会颁布了《证券投资基金销售机构通过第三方电子商务平台开展业务管理暂行规定》，允许电子商务平台为基金销售提供辅助服务，但是应向证监会备案。

## 二、互联网金融监管的国际比较

### （一）分业监管和综合监管并存

按照监管机构的组织体系可以将金融监管体制简单地分为分业监管和综合（集中、统一）监管体制<sup>2</sup>。国际上，一般将互联网金融监管纳入现有监管框架，并沿用原有的监管体制，如英国采取综合监管，美国、法国等采取分业监管体制。分业监管和综合监管各有优劣势，这在互联网金融监管上也同样存在，综合监管有助于更好地监控跨行业的金融风险，避免监管真空、监管套利和多头监管带来的负面影响，同时有助于避免监管俘获、降低监管成本等，但是也存在由于缺乏监管机构之间的制衡，导致过度监管（Over-regulation）和“监管狂热”等缺点。

美国采用分业监管方式，将第三方支付纳入货币转移业务监管框架，主要由联邦存款保险公司（FDIC）实施监管；P2P网贷和众筹融资则纳入证券交易监管框架，由证券交易委员会（SEC）进行监管。2010年之后，依据多德-弗兰克法案设立的消费者金融保护局负责全面保护消费者合法权益。此外，在美国联邦和州双层监管体制下，由州政府设立的互联网金融机构还必须接受州相关监管部门的监管。

英国是典型的采用综合监管的国家，金融危机后，英国对金融监管体制进行了全面改革，在央行之下新设金融政策委员会（FPC），并新设审慎监管局（PRA）和金融行为监管局（FCA）代替原来负责统一监管的机构——金融服务局（FSA）。目前，英国已将第三方支付、P2P、众筹等互联网金融机构及业务纳入金融行为监管局（FCA）的监管范畴。

### （二）机构监管和功能监管统一

以设置监管机构和划分监管权限的依据为标准，金融监管模式可以大致区分为机构监管和功能监管。两者也各具优劣势，机构监管有助于对互联网金融企业进行审慎管理，功

能监管有利于提高监管的针对性和专业性，有助于明确监管权责、防止监管真空。

针对P2P和众筹这类互联网金融业态，各国主要采用功能监管方式，如美国、意大利、西班牙、法国将互联网融资分为股权、借贷两种模式，分别由金融市场监管机构、银行监管机构实施监管。此外，法国还根据众筹平台是否从事支付业务功能，来确定是否需要负责监管支付行为的审慎局加入监管。再以股权众筹为例，美国和英国均认定其为证券行为，将其纳入证券监管框架，美国通过JOBS法案确定其合法性，并由SEC对其实施监管，监管重点在信息披露和消费者保护等方面。英国的金融行为监管局（FCA）根据投资性众筹的功能特点，特别提出“不易变现证券”概念，将所有推介“非上市股票”或“非上市债券”纳入监管范围。

针对第三方支付，采用机构监管和功能监管方式的都有，如美国将其第三方支付界定为传统支付业务的延伸，对其实施功能性监管，监管重点在于交易行为及过程，而非机构本身，而欧盟认定第三方支付有别于其他支付机构，具有金融商品属性，加大了货币控制难度，为了实现审慎监管目标，更多地采用机构监管。欧盟要求第三方支付机构取得银行业执照或电子货币公司（ELMIs）执照，对其资本及流动性提出了较高的要求，对沉淀资金建立了类似银行的准备金管理制度，并要求第三方支付机构建立审慎稳健的风控制度。

### （三）行为监管和审慎监管协同

审慎监管和行为监管是金融监管的两大支柱，其中审慎监管又包括微观审慎监管和宏观审慎监管。目前，行为监管和审慎监管在国外互联网金融监管实践中均有所体现，不过更加强调行为监管。

从审慎监管来看，其目标是通过引入监管限额管理等风险管理手段，规范互联网金融机构的风险承担行为，控制互联网金融的负外部性（谢平，2014）。如英国FCA出台的《关于网络众筹和通过其他方式发行不易变现证券的监管规则》提出了最低审慎资本要求，目的是避免平台借贷规模过度膨胀，保障平台正常运营和发展，并确保其出现倒闭时能够以自有资本吸收风险。

从行为监管来看，包括对互联网金融基础设施、互联网金融机构以及相关参与者行为的监管，其目的是使得互联网金融交易更为安全、公平和有效（谢平，2014）。以P2P监管为例，英国FCA规定P2P平台必须将客户资金存放于银行，并严格区别不同客户之间、平台与客户之间的资金归属；P2P

借贷平台即使发生破产，也应当对已存续的借贷合同继续管理，对贷款管理做出合理安排；如果 P2P 借贷平台没有二级转让市场，投资人可以有 14 天的冷静期，14 天内可以取消投资而不受到任何限制或不用承担任何违约责任等。再以股权众筹为例，美国、英国、法国等均建立了投资者适当性制度，对投资额度进行限制，确保线上线下规则一致，并要求进行信息披露和风险警示。美国证券交易委员会（SEC）要求众筹融资平台登记为经纪商或“集资门户”，并且禁止平台与发行人有利益关联，同时规定了单一企业融资限额和单一投资人投资限额，并要求进行必要的信息披露和风险揭示。

#### （四）外部监管和自律管理并重

从松到严，金融监管可以分为市场自律、注册、监督、审慎监管四个层次，后三种属于外部监管（政府监管）。外部监管与行业自律是进行市场治理的两种制度安排，两者互为补充。

从外部监管来看，各国针对本国互联网金融发展的不同情况，采取了强度不同的外部监管措施。澳大利亚、英国等大多数国家采取轻监管方式，对互联网金融的硬性监管要求少，占用的监管资源也相对有限（张晓朴，2014）。以 P2P 借贷为例，美国、英国监管较松，重点规范信息披露、业务风险提示和消费者权益保护等，而德国、法国较为严格，要求 P2P 平台申领银行牌照，使用银行业的监管规则严格监管。再以股权众筹为例，美国等国通过立法，明确众筹股权融资适用较为宽松的证券发行监管要求，重点规范投资限额和信息披露制度，为市场预留了较大的空间，而德国对众筹融资市场的监管依然较为严格。从行业自律来看，很多国家都在积极发展各类互联网金融的行业自律监管组织。

#### （五）主体监管和消费者权益保护并行

主体监管主要针对互联网金融企业，消费者权益保护主要针对互联网金融的消费者或投资者。国外一般将消费者权益保护作为互联网金融监管需要考虑的重要内容。

针对消费者权益保护，国外发达国家已建立起较为完备的体系，主要体现在以下几个方面：一是制定相关法律法规，如美国的《消费者信贷保护法》、《多德 - 弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》、英国的《消费者信贷法》、韩国的《消费者权益保护法》等都强调了保护互联网金融消费者的知情权、隐私权、自由选择权和公平交易权等。二是提出信息披露要求，如英国 FCA 要求 P2P 平台必须用通俗易懂的语言告知用户其从事的业务，确保信息公平、清晰、无误导；众筹

平台必须向投资人披露必要的项目信息，并向投资者警示投资风险，确保投资者理解并愿意承担相应的风险。美国 JOBS 法案要求众筹平台必须向投资人披露涉及该证券风险程度的信息。三是强调消费者教育，如英国要求众筹平台对投资者具有的知识和经验进行测试，以确保其对投资风险有足够的认识。美国 JOBS 法案要求众筹平台对投资人进行教育和风险提示。四是重视消费者隐私保护，发达国家的监管当局要求互联网金融企业揭示对消费者的隐私保护规则，并制定了违规时的惩罚性措施。五是畅通消费者维权渠道，美国在金融危机后新设立了消费者金融保护局（CFPB），专门负责包括消费者金融保护相关法律法规的制定、监督和执法，同时接受消费者投诉。此外，美国还建立了集体诉讼制度，使得大量小额的请求也能通过司法程序得以实现。英国、澳大利亚等国专门成立了金融申诉专员服务公司，并建立了第三方争议解决机制。

### 三、互联网金融监管的政策建议

#### （一）纳入分业监管框架，加强监管协同

1. 对第三方支付的监管。一是研究出台《支付机构网络支付业务管理办法》，重点是规范第三方支付机构客户备付金管理、第三方支付机构和其他金融机构的业务合作以及未来跨国互联网支付的监管问题。二是第三方支付机构出现了两级分化的态势，规模大、技术和业务实力强的大型第三方机构要求拓展业务边界，为此可以探索根据业务规模和实力建立差异化的分级管理体系。随着支付宝等行业巨头的崛起以及基于第三方支付机构平台的创新性混业产品的出现，未来需要加强对系统性风险的防范。

2. 对 P2P 网络借贷的监管。首先要区分信息中介和信用中介，对于纯粹的信息中介模式，不承担融资担保功能就不需引入审慎监管，如美国对 Lending Club 的监管，其监管重点是信息披露。对于具有融资担保功能的信用中介模式，建议借鉴英国、德国和法国的经验，纳入牌照管理，并引入适度的审慎管理，如英国针对 P2P 平台的业务规模建立了阶梯化的资本金要求。其次，鉴于 P2P 网络借贷在我国已经衍生出担保、债券转让等多种形式的现状，建议对各类模式进行梳理，并采用差异化的监管方式。如针对平台担保模式，可借鉴融资性担保公司的监管措施，针对债券转让模式，可以借鉴小贷公司乃至银行机构的监管办法等。

3. 针对众筹融资的监管。一是借鉴法国经验, 将我国众筹划分为股权众筹、产品众筹(回报众筹)和捐赠众筹等, 将股权众筹纳入牌照管理, 后两种众筹并没有太大的法律障碍, 重点关注资金流向和安全。人民银行负责对众筹平台的支付服务、反洗钱进行监管。二是针对股权众筹, 可以借鉴美国 JOBS 法案的立法及监管经验, 按照私募豁免和小额豁免的原则, 简化股权融资的证券发行要求。基于我国国情, 对股权众筹还可以区分私募股权众筹和公募股权众筹。私募众筹定位于非公开发行, 人数控制在 200 人以内, 有合格投资者要求; 公募众筹定位于公开发行, 可以突破 200 人的人数要求, 但是对项目的融资额度和投资人的单笔投资额度有要求。

4. 加强互联网金融监管协调。一是完善和细化已有的金融监管部际联席会议制度, 推动在该项制度下建立专门的互联网金融联席监管机制, 并充分发挥该项机制在互联网金融监管中的协同作用。二是鉴于互联网金融的跨界性, 需要加强与工信部、公安部的监管协调, 建立信息共享机制, 进一步完善互联网金融业务的 ICP 许可和从事金融业务的备案体系。三是鉴于互联网金融业态种类繁多, 具有较强的区域特色, 同时电商网络小贷一般由地方金融办监管, 因此, 还需要加强与地方金融管理部门的监管协同。

## (二) 注重行为监管, 切实保护消费者权益

1. 加强对互联网金融企业的行为监管。一是设定合理的最低注册资本, 要求企业股东和管理层需要具有优良的信用记录并具备一定的金融知识及从业经验。二是要求互联网金融企业必须具备固定的办公场所、健全的组织结构、内控制度、IT 基础设施和 risk 管理系统以及确保网络技术安全的软硬件系统, 并督促经营者建立互联网金融的产品、销售及平台的业务规范。三是加强对互联网金融相关的资金托管、交易和清算系统的监管, 确保互联网金融企业和客户资金有效隔离, 保障客户资金不被挪用和盗取。四是对于互联网金融的产品、销售及平台的业务规范及互联网金融产品的电子合同、规则及其变动情况, 应明确在正式实施前向监管部门或行业自律组织备案备查。五是加强对互联网金融企业侵犯消费者权益行为的监督处罚, 如诱导交易、欺诈、贩卖客户信息等。

2. 建立强制性信息披露制度。从鼓励互联网金融发展的角度出发, 建议建立相对简明的互联网金融信息披露框架, 主要披露以下内容: 一是公司治理结构, 包括公司的股东、实际控制人和管理层等信息, 以及内部控制系统的建立和执

行情况。二是公司运行模式, 包括公司的信用评级方法、客户资金的托管情况以及具体交易机制等信息。三是风险控制体系, 包括风控体系的构成, 如风险准备金提取, 内部的风险监测、预警和应对机制等。四是定期的业务数据, 包括交易规模、客户数、客户集中度、坏账率、准备金覆盖率等信息。此外, 信息披露的内容还应该包括必要的财务报告和信息安全、交易安全等方面的保护制度等。

3. 完善消费者投诉受理处置机制。一是发挥互联网金融协会及银证保三大行业协会在消费者权益保护中的重要作用, 探索在互联网金融行业协会建立民事替代性纠纷解决机制(ADR 机制), 设立仲裁分支机构, 切实维护金融消费者合法权益。二是发挥“一行三会”金融消费者保护司局在保护互联网金融消费者过程中的重要作用。在当前分业监管的背景下, 由各互联网金融业态的归口监管部门的消费者权益保护司局负责各类消费者投诉、受理和处置。三是在纠纷的最终解决层面, 一方面倡导签署仲裁协议, 提高纠纷处置效率, 另一方面优化诉讼程序, 推进小额金融消费纠纷通过小额诉讼程序解决, 或者借鉴美国经验, 建立集体诉讼制度。

4. 加强投资者教育。明确互联网金融监管部门、自律组织和互联网金融企业在加强消费者教育中的责任和义务, 监管机构要联合社会各方力量共同开展金融知识普及工作, 评估各种金融消费者教育项目的有效性, 构建金融消费者教育的长效机制。自律组织可以开展多种形式的消费者教育活动, 亦可利用微信、微博等互联网社交平台的便捷性特点, 建立公开统一的公共账号平台。金融机构要引导金融消费者更好地学习金融基本知识、知晓金融基本风险, 增强其投资和借贷的能力及诚信意识。

## (三) 加强宏观审慎管理, 防范系统性风险

1. 将互联网金融纳入宏观审慎管理框架。一要结合我国经济周期及互联网金融市场发展变化的趋势, 科学设计监管标准, 并合理确定监管限额, 防范顺周期性和共同的风险敞口带来的系统性影响。二要针对互联网金融企业开展系统重要性评估, 将用户范围广、业务规模大、跨界混业明显的互联网金融企业纳入系统重要性机构进行审慎管理。

2. 建立宏观审慎管理的数据基础。全范围的数据监测是防范和化解系统性风险的重要前提。建议由中央银行建立包括互联网金融信息在内的统一的综合性金融业信息系统。通过将互联网金融的业务数据纳入信息系统实现互联网金融信息数据公开化、透明化。同时, 设计科学合理的统计监测指

标体系,加强对互联网金融机构日常风险以及跨平台、跨市场风险的监测分析与预警,并强化对融资利率、资金流向的动态监测。

3. 强化宏观审慎管理措施。一是对具有系统重要性的互联网金融企业要分配更多、更专业的监管资源,扩大监管范围,将附属企业或分支机构进行并表监管;加强现场和非现场监管,加强与董事会和高级管理层的对话和审查等。二是建立完善风险防火墙制度,对跨界混业的互联网金融企业,要明确其产权关系,限制母公司与其他实体经济企业的相互持股,并对高管的交叉任职进行审慎评估和监管。同时,对于母公司下的各金融行业的子公司,要从信息系统、人力资源管理等方面强化独立性。对整个金融控股公司与集团外单一交易对象总的交易金额进行控制,并规范各子公司间的相互投资,加强集团内部关联交易监管。

4. 加强宏观审慎管理和微观监管的协调。一是明确央行在宏观审慎管理架构中的定位,发挥人行牵头的金融监管部际协调联席会议制度的作用,加强金融监管机构的微观审慎监管和人行牵头的宏观审慎管理的协调配合。二是加强监管部门之间的信息共享和监管协调配合,识别风险传染机制、追踪风险传染链条,建立健全风险监管指标体系和风险研判评估制度,做好系统性风险的检测预警,及时采取必要的监管行动,防范和化解系统性风险。三是以打击互联网金融违法犯罪为契机,加强与司法部门、地方政府间的协调合作,守住不发生区域性、系统性金融风险的底线目标。

#### (四) 建立自律管理体系,引导行业有序竞合

目前,中国互联网金融协会已经正式获得国务院批复,正在抓紧筹建,未来应该充分发挥行业协会的自律管理作用,推动形成统一的行业服务标准和规则,引导互联网金融企业规范发展。鉴于互联网业态较多,宜在中国互联网金融协会下设各类专业委员会,负责各类业态的自律管理,重点是要发挥行业自律组织在引导行业有序竞合,防止“恶性竞争”带来的风险。为此,一是制定发布《互联网金融行业自律公约》,建立自律登记制度,组织自律检查,发布行业自律规范,维护行业健康发展。强化互联网金融市场经营主体守法、诚信、自律意识,树立互联网金融企业服务社会发展的正面形象,营造诚信规范发展的良好氛围。二是在行业标准缺乏的背景下,组织自律管理会员单位开展互联网金融行业标准研究,在充分征求监管部门、行业会员单位及互联网金融业界人士意见的基础上,适时出台《互联网金融业务风险防范指引》

《互联网金融行业信息披露指引》等。三是组织互联网金融优秀企业、业内专家开展经验交流,集思广益,相互学习,促进合作,推进互联网金融商业模式的创新发展。四是加强互联网金融投资者金融知识普及和风险教育,提升全社会对互联网金融的认知度和风险防范意识。

注:

本文系国家自然科学基金项目——互联网金融监管研究课题(71441022)的阶段性成果。

1. 2014年11月5日,中国小额信贷联盟发布了修订后的《小额信贷信息中介机构(P2P)行业自律公约》,公约规定P2P平台必须有第三方托管账户或者银行进行资金的托管。

2. 亦有人提出第三种监管体制——不完全监管体制,不完全监管体系亦可分为“牵头式”和“双峰式”两类监管体系。

参考文献:

- [1] 张健华. 我国互联网金融监管问题研究[J]. 浙江金融, 2014(5).
- [2] 冯娟娟. 我国互联网金融监管问题研究[J]. 时代金融, 2013(29).
- [3] 顾晨. 法国众筹立法与监管介绍[J]. 互联网金融与法律, 2014(10).
- [4] 谢平, 邹传伟, 刘海二. 互联网金融手册[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2014.
- [5] 张晓朴. 互联网金融监管的原则: 探索新金融监管范式[J]. 金融监管研究, 2014(2).
- [6] 王华庆. 论行为监管与审慎监管的关系[J]. 中国银行业, 2014(7).
- [7] 邓舒仁. 互联网金融发展与监管的文献研究[J]. 金融纵横, 2014(11).
- [8] 于蔚, 钱水土. 互联网金融监管的国际经验[J]. 中国金融, 2015(1).

作者简介:

邓舒仁 经济学博士 中国人民银行杭州中心支行