

治标和治本:互联网金融监管 法律制度新动向的审思*

姚海放

(中国人民大学法学院,北京 100872)

摘要:自2013年起,P2P网络借贷急速扩张,历经多个P2P网络借贷平台“跑路”事件之后,迎来一轮以P2P网络借贷为代表的互联网金融集中整治与规范过程。目前P2P网络借贷的整治规范工作重点是验收备案、信息披露和资金存款。从网贷平台的商业逻辑和过往运营情况以及投资者借款意愿等角度分析,上述整治规范措施并未对症下药。问题的关键仍然在于P2P网络借贷的定位,即在信息中介的理想情景下进行的定性与实践操作存在不小的差距。欲健康发展P2P网络借贷、规范平台行为、保护投资者利益,还应当重返定性问题的思考,考虑信用中介的定位。辨明直接金融和间接金融的不同原理,考虑P2P网络借贷从事次级债业务的实质,才能合乎逻辑地厘清出借人、借款人及平台的关系,制定符合商业逻辑和基本法理的管制规则,以促使其规范发展。考察中国P2P网贷发展及监管的历程,可为“国家治理体系和治理能力现代化”研究提供很好的实例。

关键词: P2P; 网络借贷; 信息中介; 信用中介; 金融监管

中图分类号: DF438 文献标识码: A 文章编号: 1005-9512-(2018)12-0012-11

DOI:10.15984/j.cnki.1005-9512.2018.12.002

我国互联网金融的发展不过十几年,已经吸引了社会各界的高度关注。期间,不仅有阿里余额宝、微信财付通等产品在短期内获取大量用户、流量和资金的成功范例,也出现了诸如e租宝、善林金融等问题事件。通常认为,2013年是“中国互联网金融元年”,标志性事件是余额宝在当年6月上线,天虹增利宝基金规模随之快速扩张,成为国内单只资产管理规模最大的基金;余额宝的快速增长,改变了国内公众对金融理财的理解和认识。^①自2014年起的历年国务院《政府工作报告》都提及“互联网金融”,用语从2014年的“促进互联网金融健康发展”,转变为2016年的“规范发展”和2017年的“高度警惕”,2018年则要求“健全对影子银行、互联网金融、金融控股公司等监管”。继2015年中国人民银行等十部委联合发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》(银发[2015]221号,以下简称《指导意见》)之后,2016年,全国性的互联网金融行业自律组织即中国互联网金融协会成立,有

作者简介:姚海放,中国人民大学法学院副教授,中国人民大学经济法学研究中心研究员,法学博士。

* 本文系中国人民大学法学院青年创新团队项目的阶段性成果。

① 参见吴卫明编著《互联网金融知识读本》,中国人民大学出版社2015年版,第10页。

关规范性文件密集出台,要求限时完成整治工作。因此,也有媒体将2016年或2017年称为“中国互联网金融监管元年”。^②

从“中国互联网元年”到“中国互联网监管元年”的发展变化,国务院《政府工作报告》对互联网金融措辞表述的微妙转变,是互联网金融行业从高速野蛮发展到逐渐接受监督的一个缩影。触发这一转变的直接原因是互联网金融发展中存在的诸多风险,甚至更直接地说,是以P2P网络借贷为主要领域而引发的一系列经济或社会事件,推动着政府和公众对互联网金融本质及其监督的反思。

互联网金融的具体类型,按照《指导意见》的概括,包括互联网支付、网络借贷、股权众筹融资、互联网基金销售、互联网保险、互联网信托和互联网消费金融等。基于各类互联网金融业务特点、发展历程及其所受监管的差异,其引发金融风险和社会焦点事件的情形也有所不同。具体而言,互联网支付领域较早地明确了监管法律框架和监管机构,实施着较为严格的金融牌照管理,因而相对稳定;^③互联网基金或互联网企业借助平台为金融机构代销金融产品,一则因为提供基础金融产品的金融机构本身具有较好的风险管理能力,二则因为互联网平台背靠阿里、百度或京东等互联网企业而具有隐性担保效果,虽有违规与否的争议但暂时也未集中爆发风险;股权众筹领域比较敏感,因为借助互联网平台众筹资金可能触及非法集资的法律红线,操作相对谨慎;在P2P网络借贷领域,一方面,监管政策在较长时间内未能出台,行业呈现先野蛮扩张后治理整顿的格局,另一方面,数千家良莠不齐的平台在激烈竞争中快速扩张而误导、欺诈金融消费者的情形颇为严重,因而“中国式”的P2P平台成为影响当下我国金融体系稳健性的一个主要源头。^④

笔者于本文中以P2P网络借贷为焦点,从其发展及接受监管的历史维度,剖析监管政策是如何走到当下的格局,按照P2P网络借贷的金融本质,分析当前的监管政策新动向,说明为何整治新政仍然不能从根本上解决问题,从理论上探讨适当的P2P网络借贷监管政策应当如何设计。本文仅为一家之见,求教诸位方家。

一、从“中国互联网金融元年”到“中国互联网金融监管元年”的发展历程

欲理解互联网金融监管问题的实质,不仅需要搞清楚互联网金融的本质,而且需要明白其发展历程。对于前者,在P2P网络借贷引入中国之初,就有观点以民事居间合同还原平台与借贷双方之间的法律关系,并认为P2P网络借贷不涉及金融牌照的问题;^⑤反对的意见认为其属于金融活动,应当由银监会进行监管。^⑥2015年《指导意见》为上述不同认识明确了答案:“互联网金融本质仍属于金融,没有改变金融风险隐蔽性、传染性、广泛性,也有其突发性的特点。加强互联网金融监管,是促进互联网金融健康发展的内在要求。”清晰认识P2P网贷的发展及其监管历史,是当下选择适当路径与方式的重要参考。“历史的事变如流水,不能由我们用刀去截断。后时代的变化,都是在前时代已经成了问题。后时代的人物事迹,都是前时代的产儿。”^⑦

^②参见《监管元年互联网金融告别野蛮生长》,http://www.chinanews.com/fortune/2017/01-10/8118703.shtml;宋飞《2017,中国互联网金融监管的元年》,http://china.huanqiu.com/article/2017-03/10370387.html,2018年8月20日访问。

^③2010年中国人民银行出台《非金融机构支付服务管理办法》,明确规定非金融机构提供支付服务需要取得《支付业务许可证》。

^④参见黄韬《中国互联网金融:市场、监管与法律》,《东南大学学报(哲学社会科学版)》2017年第4期。

^⑤参见封延会、贾晓燕《“人人贷”的法律监管分析——兼谈中国的影子银行问题》,《华东经济管理》2012年第9期;张雪樑《P2P网络借贷相关法律问题研究》,《法律适用》2014年第8期。

^⑥参见姚海放《网络平台借贷的金融法规制路径》,《法学家》2013年第5期;冯果、蒋莎莎《论我国P2P网络借贷平台的异化及其监管》,《法商研究》2013年第5期。

^⑦李剑农《中国近百年政治史》,商务印书馆2011年版,第683页。

P2P 网络借贷在 2013 年前后蓬勃兴起,有一定的必然性和历史功绩。总体上,不同于美国在 20 世纪 60 年代到 80 年代期间完成金融自由化转变和 90 年代才开始的互联网技术发展的时期交错,中国金融自由化和互联网热潮几乎在同一时期成为热点,造就了国内互联网金融的热潮。^⑧一方面,中国证券市场在 2007 年达到 A 股牛市顶峰的 6124 点,并且,伴随多年来房地产价格的逐步攀升,国民投资理财的欲望日渐强烈。2008 年为应对金融危机而进行的 4 万亿投资及其后执行的货币政策,向市场投放了较多的货币以刺激经济,由此导致的结果之一是国民手中留存较多的货币资金。尽管巨量资金投入了房地产行业,但仍有不少资金寻求其他的投资渠道。国民不满足 CPI 高涨时代的银行存款负利率,P2P 网络借贷在一定程度上满足了国民获取较高投资回报的需求,因而成为公众理财的热门渠道。另一方面,我国较长时期处于金融抑制状态,金融产品较为单一,不仅难以满足公众的金融消费及投资需求,而且突出地表现为中小企业“融资难”问题,换言之,金融抑制极大地提高了制造业企业运营中采用非正规金融融资渠道的比例。^⑨在“普惠金融”“互联网+”“大众创业、万众创新”的名义之下,通过互联网平台借贷满足中小企业融资需求,也不失为一种可以考虑的选择。由此,对互联网金融的正面评价是其给中国带来了金融的民主化和大众化,拓展了交易可能性边界,服务于大量不被传统金融覆盖的人群,并且在事实上突破了中国金融市场原本严苛的管制环境,如不少互联网知名企业获得了极其稀缺的金融机构牌照。^⑩

在互联网金融蓬勃发展之初,我国金融法治领域主要面临着影子银行问题。^⑪由于这一阶段互联网金融风险尚未完全暴露,政府未能及时设计金融监管思路及法律制度。2008 年次债危机最先影响到的是出口型的加工制造企业,其中尤以长三角和珠三角地区的外贸型企业为典型,渐次波及上游的其他产业。相对于国企或资金实力相对雄厚的大型企业,中小型民企通过民间借贷、互联互保等方式,甚至不惜借高利贷,尽力维持企业的生存和正常运转。为缓解中小企业融资难问题,在法律领域表现出地方金融管理性规则的出台和司法机关对民间借贷裁判尺度的放宽。^⑫经济学家的研究表明,在金融市场发展比较滞后的新兴市场国家,尽管非正规金融对经济发展起到重要作用,但会引发影子银行问题,不容易被金融监管部门和监管法律直接接触,长期而言容易隐藏金融风险。^⑬因次债危机之后逐步放松国内以中小企业为主的民间借贷管制,其后数年受经济下行等因素的影响,民间借贷风险相对集中爆发。作为乱象频现的传统民间借贷的替代性尝试,P2P 网络借贷迎来了发展的契机。此外,互联网金融作为新生事物,人们对其本质和功能等方面的认识存在分歧,在“普惠金融”等提法的引导下,人们更倾向于借助互联网金融支持实体经济的新发展。政府和公众对其保持相对宽容的态度。这直接地表现为,面对短时期迅速冒出的众多互联网借贷平台,以及逐渐出现的资金自融、债权证券化、资金池、劝诱销售等问题,社会上存在着是否有必要监管 P2P 的争议,更不用提明确监管机构和确定业务规则了。在《指导意见》明确由银监会负责监管之前,各金融监管部门并不愿意揽权介入 P2P 网络借贷的监管,至多是“各扫自家门前雪”。例如,2011 年银监会办公厅发布的《关于人人贷有关风险提示的通知》(银监办发[2011]254 号)尽管已经指出了人人贷模式的主要问题与风险,但提示的对象是“各银监局,各政策性银行、国有商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行”,

⑧参见前注④,黄韬文。

⑨参见王春超、赖艳《金融抑制与企业融资渠道选择行为研究》,《经济评论》2017 年第 5 期。

⑩参见前注④,黄韬文。

⑪参见 2013 年 12 月发布的《国务院办公厅关于加强影子银行监管有关问题的通知》(国办发[2013]107 号文)。

⑫例如,2013 年 11 月浙江省人大常委会通过《温州市民间融资管理条例》,其中规定了民间借贷、风险防范和处置等内容,明确“非金融企业之间进行临时调剂性借贷”应当订立书面合同。同年,浙江省高级人民法院发布《关于服务金融改革大局依法妥善审理民间借贷纠纷案件的若干意见》(浙高法[2013]37 号)。

⑬参见王彦超《金融抑制与商业信用二次配置功能》,《经济研究》2014 年第 6 期。

风险提示的目的主要是“防止民间借贷风险向银行体系蔓延”,“切实维护银行合法权益,避免声誉风险”。与此同时,地方政府从支持本地经济发展的角度出发,对本地 P2P 等互联网金融平台持一定的扶持态度,这背后既有响应中央解决中小企业融资难号召的动机,也有希望发展本地金融市场并寻求产业升级的初衷。^⑭

在各种利益的驱动下,自 2013 年开始,到 2015 年《指导意见》发布之时,P2P 网贷平台呈现出急速增长的态势,^⑮在缺乏明确且有效的金融监管的状态下,不乏平台“暴雷”、老板“跑路”的情形。^⑯在《指导意见》明确个体网络借贷属于信息中介,不得提供增信服务和不得非法集资的基础上,2016 年银监会、工信部、公安部、网信办联合发布了《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》(银监会令[2016]1 号,以下简称《管理暂行办法》)。同年 4 月,银监会印发《P2P 网络借贷风险专项整治工作方案》(银监发[2016]11 号);10 月,国务院办公厅发布《互联网金融风险专项整治工作方案》(国办发〔2016〕21 号)。自此,P2P 网贷行业进入监管整治阶段。

进入整治阶段的网贷行业并不平静,不仅校园贷、现金贷等问题频出,而且依然出现了诸如钱宝网案、唐小僧案、快鹿集团案、善林金融案等重大案件。临近 2017 年底,整治工作继续收紧,P2P 网络借贷风险专项整治工作领导小组办公室发布了《关于做好 P2P 网络借贷风险专项整治整改验收工作的通知》(以下简称“57 号文”),限定有关部门于 2018 年 6 月末之前完成各项整治工作。

在整治大限之下,监管部门主要从备案登记、信息披露和资金存管三个角度着力规范 P2P 网络借贷,但是按照笔者的观察和分析,上述整治措施可能并未对症下药,或者说是“只及腠理,难及骨髓”。

二、关于网贷平台的登记备案制度的分析

《管理暂行办法》第二章要求网络借贷信息中介机构及其分支机构应当向工商登记注册地地方金融监管部门备案登记,但备案登记不构成对网络借贷信息中介机构经营能力、合规程度、资信状况的认可和评价。“57 号文”根据《管理暂行办法》开展“专项整治工作”,整治措施主要是验收合格的,予以备案登记;未验收合格的,根据情况引导清退业务、退出市场直至依法取缔。在整治的职责分工方面,按照《P2P 网络借贷风险专项整治工作方案》确定的银监会会同中央有关部门与省级人民政府双负责制的原则,各省级人民政府负责本地区具体整治工作,设立网贷风险专项整治联合工作办公室,由省金融办(局)和银监会省级派出机构共同负责。按此规定,截止到 2018 年 4 月上旬,全国共有 20 个省市出台了登记备案管理办法、整改验收工作表等备案相关细则;在网贷平台相对集中的北京、上海、深圳、广州四地,除北京采用金融局和银监局共同盖章确认验收结果的做法外,其他三地采用的是向地方金融办(局)提交备案材料的做法。^⑰

备案和整治方法被监管者寄予厚望,希望能够以此有效防范互联网金融风险,避免社会不稳定因

^⑭例如,河北省政府办公厅 2014 年发布了《河北省电子商务发展 3 年推进计划(2014 - 2016 年)》,其第六项主要任务为“创建一批互联网金融平台”。江苏省政府《关于促进互联网金融健康发展的意见》(苏政发[2015]142 号)在中国人民银行等十部委发布《指导意见》之后,一方面强调监督管理和行业自律,另一方面仍然给予各种政策支持,明确“支持‘开鑫贷’等网络借贷平台加快发展,成为全国行业领军企业”。此外,各重要城市都力图建设成为金融中心,如十二五规划中,北京、上海定位于建设国际金融中心,深圳定位为全国性金融中心;十三五规划中,广州、天津、重庆、武汉、杭州、济南等城市都有地区性金融中心的定位表述。

^⑮根据网贷天眼《2015 年 P2P 网贷行业年度报告》显示,P2P 网贷平台数量 2013 年为 523 家,2015 年为 3844 家;成交额 2013 年为 2058.2 亿元,2015 年为 10021 亿元。<https://www.p2peye.com/topic - nk2015.html>,2018 年 8 月 28 日访问。

^⑯2015 年发生的 e 租宝、泛亚、中晋等公司“暴雷”事件,引发公众对互联网金融及影子银行问题的高度关注。在此背景下,国务院出台《指导意见》治理整顿互联网金融秩序,并明确监管机构。这也开启了 P2P 网贷行业洗牌性的变化。

^⑰参见《20 个省市出台 P2P 备案细则 8 家大平台合规盘点》,<https://www.wdzc.com/news/yc/2235431.html>,2018 年 8 月 28 日访问。

素。治理整顿是中国政府集中处理社会突出矛盾的常用方法,在金融领域也有先例。^⑮此次 P2P 网贷平台整治备案的实际效果还有待于观察。从理性上分析,其可能存在以下问题。

第一,备案工作由省级金融管理部门主导,缺乏全国统一的标准,可能存在地区间备案政策的不一致,进而导致不公平竞争。金融活动本身具有逐利性和高度流动性,在金融领域,“依法统一管理金融”是一项金融法的基本原则。^⑯这不仅要求在统一大市场观念下统一金融工具的市场进入和设立金融机构主体标准,而且需要按照业务类别统一金融业务规范。现有按省划区进行属地备案的操作,不仅造成各省发布的备案工作要求存在一定的差异,而且在具体备案审核操作的尺度把握方面也有不同。例如,重庆市发布 P2P 网贷机构整改验收工作指引,具体包括 260 项内容;在厦门市,因担心有人利用当地政策设立空壳公司或监管套利,将 2017 年设立的 440 家网贷机构不予验收备案,其中绝大多数并没有运营互金平台;广州市的验收不仅按业务规模是否超 9 亿元为标准分别由省市或者市、区金融工作部门验收,而且着重强调上线银监会银行存管“白名单”中的银行存管才可以通过验收。^⑰

尽管《管理暂行办法》明确了网贷平台的 13 种禁止性行为,但整体上对网贷平台的业务操作规范仍旧缺乏统一的规定,在此情况下将网贷平台整治工作交给省级金融主管机构,甚至再度授权下放到市区金融主管机构,可能存在尺度把握不一的情形。部分地区网贷平台数量较多,已经发生“暴雷”和“跑路”事件的,可能藉此机会严格清理,以防平台风险引发地区性不稳定事件;部分地区会基于金融的经济扶持功能的考虑,在整治上留有余地,以吸引更多的互联网平台服务本地经济发展。由此可能导致地区间政策把握不一致,影响平台间的公平竞争。

第二,专项整治中存在不依法行政的问题。专项治理是政府在特定时期用于达到特定目标的政策工具,在近年来我国国家治理结构中发挥了显著的作用,^⑱但操作不慎也可能违背依法行政原则,以政策取代法律,违反法治的可预期性价值。^⑲在网贷平台整治和备案过程中,也需要认真考虑专项行动中的依法行政问题。例如,在此次整治开展之前,P2P 网贷经营并不需要专门的行政许可。厦门市金融主管部门基于防止欺诈的理由,对 2017 年新设的 440 家网贷机构不予验收备案,有一定的道理,也就是说,大多数此类机构并未开展互金平台运营,但客观上还是存在极少数已经开展网贷运营的机构,若“一刀切”地不予备案,会影响此类平台的运营和投资者权益。又如 2018 年 4 月 8 日互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室下发《关于加大通过互联网开展资产管理业务整治力度及开展验收工作的通知》,要求“未经许可,依托互联网发行销售资产管理产品的行为,须立即停止,存量业务应当最迟于 2018 年 6 月底前压缩至零”。^⑳此项规定有很强的正当性,但对文件下发前的存量业务,仅给予约三个月的化解时间,网贷平台的确有较大的困难。

第三,备案的效力和责任不明确。轰轰烈烈的整治,要求所有平台都进行备案,但《指导意见》明确“备案登记不构成对网络借贷信息中介机构经营能力、合规程度、资信状况的认可和评价”。对投资者而言,这样的整治备案的实际意义何在?此次备案验收中,北京市金融工作局采用新举措,招标

^⑮参见戴相龙《对金融秩序八年整顿的回忆》,《中国金融》2018 年第 14 期。

^⑯参见朱大旗《金融法》(第三版),中国人民大学出版社 2015 年版,第 9 页。

^⑰参见舒乙《重庆金融办发 P2P 整改验收指引涉及 260 项内容》,https://www.wdjj.com/news/yc/2224818.html;果粒《厦门整顿 P2P 网贷机构这 440 家不予备案》,https://www.wdjj.com/news/yc/2412648.html《广州 P2P 整改验收方案:未通过平台将这样处理》,https://www.wdjj.com/news/yc/2155308.html《广州启动 P2P 整改验收未上线银行存管不予备案》,https://www.wdjj.com/news/yc/2192475.html 2018 年 9 月 20 日访问。

^⑱参见臧雷振、徐湘林《理解“专项整治”:中国特色公共政策实践工具》,《清华大学学报(哲学社会科学版)》2014 年第 6 期。

^⑲参见于龙刚《基层执法中的专项行动:原因、实践及后果——以公安专项行动为例》,《湖北社会科学》2016 年第 8 期。

^⑳参见《互金整治办加大通过互联网开展资产管理业务整治力度》,http://www.bjjj.gov.cn/gzdt/c12 - a2313.html 2018 年 9 月 20 日访问。

10 家律师事务所和 10 家会计师事务所参与互联网金融风险管理的现场验收工作。^⑳ 此举固然能够引入专业机构对网贷平台财务及合规事项进行较为专业的复核,甚至可以促使地方金融主管部门在案多人少的局面下快速有效地开展工作,但相关专业机构是否勤勉尽责,需要承担何种法律责任,也给今后可能发生的问题留下了隐患。^㉑

三、关于网贷平台的信息披露制度的分析

信息披露是《管理暂行办法》第五章明确规定的內容。2017 年 8 月银监会发布《网络借贷信息中介机构业务活动信息披露指引》(银监办发[2017]113 号,以下简称《信息披露指引》),并配发附件《信息披露内容说明》加以具体规范。从《信息披露指引》的要求看,向社会公众公示的信息包括网络借贷信息中介机构的基本信息、运营信息、项目信息、重大风险信息、消费者咨询投诉渠道信息等。按照银监会的说法,《信息披露指引》是从维护消费者合法权益的角度,明确在网贷业务活动中应当披露的信息内容。^㉒

然而,从 P2P 网络借贷的性质及信息披露的逻辑角度观察,《信息披露指引》的内容似乎有些南辕北辙和隔靴搔痒。公众熟悉的典型信息披露制度是证券市场中的信息披露制度,其是世界主要证券市场监管制度的基石,在宏观上保障公众对证券市场的信心,在微观上通过确保所有进入市场的公司完全披露与其相关的财务和其他信息,以使投资人的决策具有良好的信息基础,从而实现对投资人的最终保护。^㉓ 不过,证券市场的信息披露是以股票发行和交易为典型的制度设计,而股权和债权的传统划分也是非常明显的:^㉔ 债权收益固定,股权收益不固定;债权风险事先确定,股权承担更不确定的风险。正是因为投资于上市公司的股东收益不固定且需承担投资风险,在公众股东直接参与公司管理的成本相对较高的情况下,通过信息披露制度让股东了解公司状况并及时作出投资决策,才是信息披露制度存在的基本原因。相对而言,以债权关系构建的商业银行和存款人之间的资金借贷,不仅有“保障存款人的合法权益”这一我国《商业银行法》规定的基本原则保障,而且该法明确规定“商业银行应当保证存款本金和利息的支付,不得拖延、拒绝支付存款本金和利息”。在以商业银行为典型的间接融资活动中,由于资金供给者与需求者之间加入了金融机构这一中介,割断了资金供求双方的直接联系,在一定程度上减少了投资者对投资对象经营状况的关注和筹资者在资金使用方面的压力和约束。^㉕ 由此,在间接融资中,信息披露制度的重要性程度减低,而由金融机构进行风险控制,包括贷款项目甄别、贷后管理等,则显得更为重要。

再来看《信息披露指引》的制度设计。现有规则将 P2P 网贷平台定位为出借人与借款人之间的

^⑳ 参见《北京公布 P2P 整改验收律所与会所招标结果,整改即将拉开大幕》,http://www.sohu.com/a/227662013_100078323,2018 年 9 月 20 日访问。

^㉑ 2018 年 9 月 25 日,因中经汇金(北京)投资基金管理有限公司失联、汇融联创投资管理(青岛)有限公司因违法违规被青岛证监局注销登记,中国证券投资基金业协会处罚为其出具法律意见的北京盈科(长春)律师事务所、山东德衡律师事务所及签字律师,即三年内不再接受两家律师事务所出具的私募基金管理人登记法律意见书。参见《关于不再接受北京盈科(长春)律师事务所、山东德衡律师事务所出具的私募基金管理人登记法律意见书的公告》,http://www.amac.org.cn/xxgs/jlc/f393435.shtml,2018 年 9 月 20 日访问。此举在律师和私募界引起较大争议。本次北京市金融工作局招标 20 家专业机构参与现场验收工作,但中标金额都不高,面对网贷平台验收后经营中的巨大风险,这些专业机构如何担责是一个很大的问题。

^㉒ 参见《信息披露指引出台网贷行业“1+3”制度体系完成》,http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/DEAF23AEBF564ABEB8479FEA4E25F185.html,2018 年 9 月 21 日访问。

^㉓ 参见齐斌《证券市场信息披露法律监管》,法律出版社 2000 年版,第 14 - 18 页、第 26 页。

^㉔ 该种划分是理论上的,并且为金融市场实践所不断改观,因而有学者认为这种划分是“比较笨拙的”。参见邓峰《普通公司法》,中国人民大学出版社 2009 年版,第 285 页。

^㉕ 参见黄达《货币银行学》,中国人民大学出版社 1999 年版,第 74 页。

信息中介,从微观上可以按照借款合同和居间合同来解释出借人、借款人和平台之间的法律关系。照此理解,出借人将资金借贷给借款人,或是出于对借款人的熟悉和信任,或是出于对借款人及其项目的充分了解。前者基于熟悉和信任的资金借贷模式,存在于传统熟人社会形态下,^⑩这和 P2P 网络借贷的性质存在明显的不同。基于网络形成的陌生人间资金借贷中,出借人最关心借款人的偿债能力,而对收取中介费用的居间平台经营状况的关注相对较弱。从《信息披露指引》要求披露信息的内容看,其第 7 条规定应当披露网贷信息中介机构的备案信息、组织信息、审核信息;其第 8 条规定应当披露撮合交易信息。这些要求对借款人从宏观了解网贷整体状况是有利的,但并不能解决借款人自身资金安全的切实问题。上述信息的披露,对金融监管部门了解网贷整体经营状况和风险水平是非常必要的,但此类信息的详尽披露也可能增加平台运营成本和妨碍商业秘密保护,且对个体出借人而言,操作过于复杂,缺少直接的投资决策判断价值,因此,上述信息是否有必要“向公众披露”以及是否要规定网贷信息中介机构向金融监管部门进行相应披露,是值得斟酌的。

此外,在项目信息披露的详尽程度以及在此基础上的信息核查和确认方面,也存在疑问。在直接融资中,基于上市公司的信息披露,无论是首次公开发行还是持续性信息披露,有保荐人、律师事务所和会计师事务所等中介机构进行尽职调查,甚至以信息披露违法的连带责任保证信息披露的真实有效,来保障投资人的权益。在间接融资中,出借人基本不关心金融机构如何运用资金,因为在这种债权债务关系中,保障金融机构有还本付息的义务,在我国还存在着“刚性兑付”和政府信用担保。在 P2P 网络借贷的模式中,平台只起到信息中介作用,理论上不提供保证本金归还承诺和借贷担保,因而出借人对借款人及其项目信息的详细了解及核查确认是至关重要的。《信息披露指引》第 9 条要求 P2P 平台及时向出借人披露借款人及其项目的信息,设计初衷也是为满足上述要求。经济学家的研究也证实,对投资人而言,充足的特征描述会削弱信息不对称带来的负面影响,增强其对借款活动的信心,从而提高借款人的借款成功率,同时,充分的特征描述有助于投资人信息甄别速度,使其在较短时间内全面地了解借款人,进而提高投标速度,加快了满标时间。^⑪

不过,从披露内容来看,《信息披露指引》的要求难以支撑出借人对是否出借资金的判断需求。例如,该指引要求披露借款人收入及负债情况、还款来源、还款保障措施。然而,一方面,有观点认为详细的信息披露在 P2P 中不必要,“在 P2P 网贷行业中,主要涉及中小投资者,他们通常缺乏解读信息的能力和动力。对 P2P 网贷平台加以繁重的信息披露负担实际上并无必要,反倒阻碍了网贷行业的整体发展”;^⑫另一方面,笔者所要强调的是,出借人基于收益成本和风险的考虑,以及其专业能力等方面限制,即使规定较为详细的信息披露内容,现实中也很难对借款人及其项目信息进行全面、审慎评估。单就出借人借出的小笔资金而言,其缺乏渠道实际考察借款人的情况,更无资金和动力聘请专业机构进行信息核实和风险评估。因而,实践中出借人或者凭借历史经验和收益率进行简单判断,甚或放弃判断而高度依赖平台提供的承诺或保险保障,在一定程度上甚至存在着“赌运气”的成分。例如,在查封关停非法平台时,部分投资者反对或表示遗憾,认为自己“运气差”:如果平台再晚一些被查,自己完成提现,就可以避免损失。

为确保信息披露有效,《信息披露指引》第 17 条要求网贷机构的董事、监事、高管保证披露的信息真实、准确、完整、及时;信息披露内容均由网贷机构法定代表人签字确认,但若是独立第三方的借款人借款,网贷机构董事、监事、高管及法定代表人的上述义务,是否意味其为项目提供隐形担保,或

^⑩费孝通先生所描写的开弦弓村的资金借贷是熟人社会资金借贷的典型。“这些借贷的偿还是通过社会制度中固有的互惠原则来保证的,并与亲属关系及友谊有密切联系。”费孝通《江村经济》,北京大学出版社 2012 年版,第 233 页。

^⑪参见李焰、高弋君、李珍妮、才子豪、王冰婷、杨宇轩《借款人描述性信息对投资人决策的影响——基于 P2P 网络借贷平台的分析》,《经济研究》2014 年第 1 期。

^⑫杨彦龙《新规视角下 P2P 网贷监管研究》,《武汉金融》2018 年第 2 期。

者在信息披露不真实等违法违规行为导致出借人受损时,出借人是否可以藉此要求平台承担损害赔偿而达到变相担保的效果?从另一个角度考虑,在此种披露义务下,网贷机构应当如何操作以尽忠实勤勉尽职义务,以及如此规定是否会极大增加网贷机构的成本而不利于该行业发展,也需要认真评估。

四、关于网贷平台的资金存管制度的分析

《管理暂行办法》第28条要求网贷机构“选择符合条件的银行业金融机构作为出借人与借款人的资金存管机构”。基于这一要求,银监会办公厅印发了《网络借贷资金存管业务指引》(银监办发[2017]21号,以下简称《存管业务指引》),中国互联网金融协会发布了《互联网金融个体网络借贷资金存管业务规范》(以下简称《存管业务规范》)和《互联网金融个体网络借贷资金存管系统规范》,P2P网络借贷风险专项整治工作领导小组办公室发布了《关于开展网络借贷资金存管测评工作的通知》(网贷整治办函[2017]49号)。

《关于开展网络借贷资金存管测评工作的通知》指出,资金存管在“防止网贷机构挪用客户资金、规范网贷机构合规发展方面发挥了积极作用”。特别是中国互联网金融协会《存管业务规范》要求对客户资金和平台资金进行分账管理,确保资金从出借人子账户直接进入借款人子账户,不支持资金通过其他方账户中转,这确实能够避免平台挪用客户资金的问题,也免除了网贷平台一直担心的“资金池”问题。因而,此次整治中依据《存管业务指引》要求“应指定唯一一家存管人作为资金存管机构”,可切实解决“存管银行标准不一”“假存管”“只存不管”等问题。^③尽管在具体细节上可能有衔接问题,^④但资金存管的要求整体上有利于网贷行业发展和出借人利益保护。

不过,从整体功能上看,资金存管虽然解决了平台挪用客户资金的问题,但并没有解决P2P网贷行业发展的根本性问题,即在保护投资者的基础上合理定性及发展。从现实效果来看,经过2015年e租宝等事件之后,投资者“吃一堑长一智”:利润过高的不投、没有银行存管的不投、没有国资或上市背景的不投、没有第三方担保的不投。然而,即便如此,投资者仍不免“踩雷”,如与平安银行签订存管协议的“钱爸爸”以及与新网银行签订存管协议的“多多理财”。^⑤笔者认为,资金存管固然是今后P2P网贷行业健康发展的重要措施,但在P2P是信息中介还是金融活动、属于直接融资还是间接融资等根本问题未能准确确定的前提下,资金存管在保护投资者利益全局中的作用也是相对有限的。

五、重返网贷的定位与监管的方向

以上,笔者从具体层面分析了网贷整治及监管所倚仗的三项重要措施,即备案登记、信息披露和资金存管。分析的结果并不乐观:即使经历了整治清理问题平台、净化网贷行业环境的过程,但从长远而言,或者是定位的错位导致监管的失效,网贷行业风险仍有可能再度爆发,或者是严格监管下网贷行业规范运行,但因本身商业逻辑不清、收益无法支撑,该行业逐渐萎缩。因此,当务之急是理清网

^③参见《协会正式发布个体网络借贷资金存管业务和系统规范团体标准并推动标准测评工作开展》,http://www.nifa.org.cn/nifa/2955675/2955761/2969675/index.html 2018年9月22日访问。

^④例如《存管业务规范》中要求存管人对委托人设置相应的业务审查标准和审查机制,其中审查标准内容包括“委托人已在工商登记注册地地方金融监管部门完成备案登记”,但从本次整治的地方实践来看,不进行资金存管则无法完成备案登记。这就可能陷入孰先孰后的逻辑怪圈,需要相关部门协调解决。

^⑤参见陆佳裔《为什么经过了2015年的洗牌,P2P行业爆雷潮更猛烈了?》,http://finance.sina.com.cn/chanjing/cyxw/2018-08-02/doc-ih-hehtqf6564471.shtml 2018年9月24日访问。

贷监管的基本逻辑,正确定位其性质。只有这样,才能施以合理的监管措施,保障行业的健康发展和投资人的合法权益。

(一) 重新审视 P2P 网贷的定位

以 P2P 网贷为代表的互联网金融,自其诞生之初就存在是互联网还是金融的争论。时至今日,《指导意见》中明确“互联网金融本质仍属于金融”,公众也从实践中切身体悟到这一点,有学者更明确指出“互联网金融产品在法律上并没有改变传统金融产品的结构和属性,只不过在技术上拓展了金融市场的受众(投资者)群体,因此其法律本质还是‘金融’,而非‘互联网’。”^④然而 2015 年的《指导意见》将网络借贷定性为信息中介,以致于网贷行业这些年一直没能理清业务发展的基本逻辑,监管措施也是到处补漏洞而缺乏整体性的定位规划,这才是问题的本质。

如果以信息中介作出定性,理论上网贷平台就是一个提供借贷双方需求信息的撮合平台。平台的义务是确保借款人及其项目信息的真实,是否进行借款则应当交由出借人自己判断,并且由其承担相应的风险。平台对借款人及其项目信息真实性审核义务限于形式审查,对项目是否具有投资性及是否能保障债权安全不承担责任。平台因履行信息中介义务收取相应费用。然而,如此的简单模式设计并不符合商业逻辑,在现有的监管政策下平台也的确难以生存。第一,出借人没有专业知识和可靠渠道验证借款人的信息,加之此前爆发的 P2P“暴雷”事件,出借人投资意愿受挫,平台的业务量相对萎缩。平台为拓展生存空间可能会变相从事担保、债权转让等行为,实质性地介入金融业务,这样就会形成违法经营。第二,现有的监管规则禁止平台设立资金池、禁止平台代售其他金融机构的金融产品,这是按照信息中介的定性而推导出的监管规则,对平台的盈利能力有较大影响。另外,要求平台备案并且进行信息披露,在一定程度上模仿了金融机构监管的方式,不仅在部分规则的必要性方面可以斟酌,而且实质上增加了平台的成本。须知, P2P 网贷初创之时,就是因其不愿承担作为金融机构接受监管的较高成本,而极力主张自身为信息中介这种定性。整治之下,部分业务受限、经营成本增加,再加上行业声誉、投资者意愿及宏观经济下行等压力,网贷行业的洗牌和商业逻辑的重新梳理是大概率事件。

从以往 P2P 网贷的实践来看,大多数平台都在扮演信用中介的角色,提供的服务本质上类似于商业银行的存款,对投资人承担了还本付息的义务,只不过 P2P 平台上存在的往往是次级债,缺乏资产和信用而无法从正规金融渠道获得融资,现在将 P2P 平台定性为信息中介,不承担还款义务、不提供担保,坚持小额分散原则而由普通公众进行投资,其风险可想而知。

如果转换思维和定性,突破 P2P 借贷的信息中介性质,明确其信用中介地位,则相对而言可以名正言顺地按照次级债金融机构的监管方式进行监管。这无论是对网贷平台业务模式的逻辑梳理,还是对金融风险的防范,都是有利的。这样,受到的影响可能有两个方面:一是平台的经营成本会增加,受到的监管力度会加大,但通过信用中介的金融机构定位,平台可能拓展相关业务,冲抵经营监管的成本,并且,规范运行能够避免违法风险,挽回整体行业声誉,长期来看还是有利的;二是增加了监管机构的负担,在当前人力物力条件下的确构成对监管机构的挑战,但与其定性不适当而等待下次危机时再“打补丁”,还不如现在就切实地调整方向,更何况对次级债类别的金融机构管理也不是毫无先例,成立金融资产管理公司的实践应该是可以参考的较好范例。

如果按照信用中介模式监管网贷平台,接下来的问题就是要区分直接融资还是间接融资,并适用不同的原理与规则来进行规范。从以往 P2P 网贷进行债权转让、自发或者代为发行理财产品等商业模式的角度看,其偏向于间接金融,甚至撮合匹配借贷交易并提供担保或保险的情形,实质上也类似于商业银行业务而偏重于间接融资。如此,则需要对此类平台进行金融牌照管理,不仅因为其高杠杆

^④同前注④,黄韬文。

的负债率和经营次级债务的风险性,还因为平台的涉众性和网络科技的巨大威力。这样,当年平台因成本而不愿接受金融监管,监管部门因增加负担考虑而迟缓介入的问题,也都能陆续解决。该来的最终还是要来,只有摆正 P2P 网贷的定性,才能摆脱当下受监管和整治处处掣肘的窘境,使行业发展和投资者保护走上正道。

(二) 金融监管和投资者保护

不可否认,我国金融监管部门的人员素质和业务水平是相对较高的。不过,这轮的 P2P 网贷快速发展并出现种种问题,金融监管部门也有一定责任。客观而言,在互联网快速发展并突破传统商业理念不断创新之时,决定何时进行监管与决定如何监管同等重要,这是因为在某种新兴商业模式达到特定成熟度之前,很多监管规则可能无法执行,而且可能过分牵制监管部门的规制精力。^{⑤7} 监管部门担心扼杀商业及创新而需要审慎判断,也是其迟缓出手规制网络借贷的一个原因,但是 2011 年银监会关于“人人贷”风险的提示已经对网络借贷风险分析得比较透彻,在此情况下未能再进一步作为,的确有点“错失良机”。面对互联网环境中从“微不足道”迅速变为“大而不倒”的余额宝模式,以及指数级增长的网贷平台,金融机构不应再执着于观望和渐进式监管。^{⑤8} 更为明显的是,面对一些虚构项目、高利诱导为手段的非法平台,操作手法上与传统的非法集资和传销案件如出一辙,但披上互联网外衣之后,监管部门就犹豫了。在某些欺诈性平台铺天盖地地宣传年化收益率达到百分之十几甚至更高的时候,监管机构基于一种朴素判断就应当考虑着手调查:在中国又有多少正常的营业能有百分之二十以上的利润,在扣除平台控制人的收益之后能支付给普通投资人如此高的利息?当出现此种可疑迹象时,本可以对平台投资项目进行核实,大致了解平台经营策略和粗略估计盈利可能性,以甄别真假网贷平台,但在网贷平台快速发展的若干年中,监管机构貌似没有更多作为。其实,如果面对千变万化的商业模式而无法判断其业务的合法性时,即使监管机构通过发布投资者警示的方式告诫投资者,也能在一定程度上预防互联网金融风险的集聚。在这个方面,原国家工商总局通过发布新型传销活动风险预警提示的方式,提示群众增强守法意识和风险意识,成为打击传销工作的重要环节。

2008 年次债危机之后,受美国《华尔街改革和金融消费者保护法案》的影响,以及国内金融消费者保护实践的需求,在原“一行三会”的监管部门内部都成立了金融消费者保护部门。有学者提出的金融安全、金融效率和消费者保护平衡的金融法“三足定理”,^{⑤9}将中国的金融消费者保护工作意义提到了一个新高度。然而,虽然十年间“投资需谨慎”的提法已为公众耳熟能详,但更直接教育公众的是网贷、私募、债券等领域的违约事件。说教式的金融风险教育的确难以起到实质性效果,但市场上存在着比较明显的违法宣传、不当劝诱等现象或行为时,金融监管部门出于事前规制的需要应当及时介入,这也是一种保护金融消费者的有效手段。从此种意义而言,金融消费者保护部门还应当“大有所为”。

(责任编辑:徐澜波)

^{⑤7}See D Arner, J Barberis, RP Buckley, “THE EVOLUTION OF FINTECH:A NEW POST - CRISIS PARADIGM?”, Georgetown Journal of International Law 47, 2015, p.1307.

^{⑤8}See D Arner, J Barberis, RP Buckley, “THE EVOLUTION OF FINTECH:A NEW POST - CRISIS PARADIGM?”, Georgetown Journal of International Law 47, 2015, p. 1310.

^{⑤9}参见邢会强《金融危机治乱循环与金融法的改进路径——金融法中“三足定理”的提出》,《法学评论》2010 年第 5 期。

Scratch the Surface or Treat the Root Cause: Reflection on New Development of the Legal System on the Supervision over Internet Finance

Yao Haifang

Abstract: Since 2013, P2P online lending has expanded rapidly. After several P2P companies collapsed, there starts a new round of concentrated rectification and regulation on Internet finance represented by P2P online lending. At present, the focus is on the check and accept and filing, information disclosure and fund deposit. Analyzed from the perspectives of the business logic of online landing platforms, their past operation situations and investors' lending intents, the abovementioned rectification and regulation measures are not the suitable remedies to the case. The key lies in how to determine the nature of P2P online lending, i. e. there is still not small gap between the nature determination in the ideal situation of information intermediary and the practical operation. For healthy development of P2P online lending industry, regulation of platform behaviors and protection of financial consumers, it's necessary to rethink the nature and consider the credit intermediary as the answer. Only by identifying different principles between the direct finance and the indirect finance and considering the essence of P2P online lending, i. e. subprime debts, can relations among the lender, the borrower and platform be clarified logically, regulatory rules formulated in compliance with business logics and basic legal theories, thus promoting the normative development of such industry. The P2P online lending development and regulation process reviewed may provide excellent real examples for the research into the modernization of national governance system and capability.

Keywords: P2P; Online Lending; Information Intermediary; Credit Intermediary; Financial Regulation