

众筹金融系列丛书

互联网+金融 = 众筹金融

INTERNET + FINANCE =
WE FINANCE

众筹改变金融




杨东文诚公/著

INTERNET + FINANCE =
WE FINANCE

互联网+金融 = 众筹金融

众筹改变金融

杨东 文诚公/著

 人 民 出 版 社

责任编辑:李之美 夏 青

图书在版编目(CIP)数据

互联网+金融=众筹金融:众筹改变金融/杨东,文诚公 著.

—北京:人民出版社,2015.10

ISBN 978-7-01-015298-1

I. ①互… II. ①杨…②文… III. ①融资模式-研究-中国 IV. ①F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 228852 号

互联网+金融=众筹金融

HULIANWANG+JINRONG=ZHONGCHOU JINRONG

——众筹改变金融

杨 东 文诚公 著

人民*版社 出版发行

(100706 北京市东城区隆福寺街 99 号)

北京盛通印刷股份有限公司印刷 新华书店经销

2015 年 10 月第 1 版 2015 年 10 月北京第 1 次印刷

开本:710 毫米×1000 毫米 1/16 印张:26.25

字数:380 千字

ISBN 978-7-01-015298-1 定价:138.00 元

邮购地址 100706 北京市东城区隆福寺街 99 号

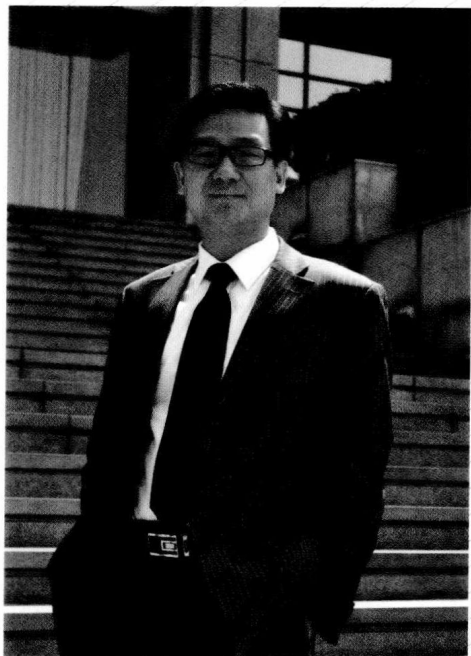
人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

版权所有·侵权必究

凡购买本社图书,如有印制质量问题,我社负责调换。

服务电话:(010)65250042

杨东，中国人民大学法学院教授、博导、副院长，中国人民大学金融创新与风险治理研究中心筹建负责人、互联网与信息法律研究所执行所长。全国人大法工委、财经委“证券法”、“期货法”、“电子商务法”立法和修改课题组和专家咨询组成员。中国证券业协会股权众筹专业委员会委员（顾问）。先后在《中国社会科学》、

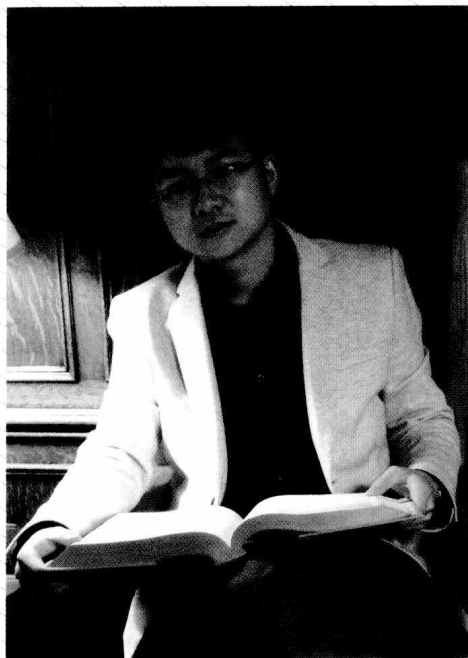


University of Cincinnati Law Review (SSCI)、Hong Kong Law Journal (SSCI)、《中国法学》、《人民日报》等发表中外文论文 80 多篇，并出版《金融服务统合法论》、《金融消费者保护统合法论》等 160 余万字的学术专著。

杨东是中国“金融统合法”理论和“众筹金融”理论的创立者，目前担任国家社会科学基金重大项目“互联网安全主要问题立法研究”子课题“互联网金融安全研究”的负责人，担任我国第一个股权众筹的省部级课题司法部“股权众筹法律问题研究”课题组组长。中国人民银行支付结算司支付体系法律问题研究课题负责人。

杨东最早提出了“股权众筹是我国多层次资本市场的组成部分”、“众筹是与股份公司同样伟大的制度发明”等重要论断和观点，并进行了系统研究，是我国众筹研究代表性人物，外界称其为“杨众筹”。其作为主要发起人之一成立的微金融 50 人论坛和众融智库，成为当前互联网金融、创新金融领域影响力最大的民间学术论坛之一。其著《互联网金融第三浪：众筹崛起》以及《赢在众筹：实战、风险、技巧》是国内最早的众筹著作，他还发表了众筹相关论文几十篇。

此外，杨东多年来致力于推动我国互联网金融、众筹、移动金融的实践的发展，担任中国证监会投资者保护局专家，中国金融办协会互联网金融专业委员会首席专家，浙江金融资产交易中心、贵阳众筹金融交易所、世界众筹大会、众筹金融协会、中国金融消费者保护网（金保网）的首席学术专家等。



文诚公，中国人民大学硕士研究生毕业，现供职于中国工商银行总行。兼任中国人民大学金融创新与风险治理研究中心研究员、中国科学技术法学会科技金融法律研究会理事、众融智库成员。对互联网金融模式、发展趋势、风险管理和互联网金融立法、监管、金融消费者保护等有深入研究。著有《论互联网金融背景下金融权的生成》、《众筹中的知识产权保护》、《互联网金融行业自律任重道远》、《香港金融纠纷解决机制的新发展及其对内地的启示》等。

序 一

众筹金融是一种新兴的制度供给

姚余栋

近年来，众筹股权、众筹电影、众筹大会乃至众筹金融交易所等如雨后春笋般崛起，“众筹”这个名词在中国这片互联网金融热土上渐成燎原之势。众筹金融是共享金融，是互联网金融的革命性创新，能够使越来越多的普通民众和中小投资者参与创业创新项目，使“平等参与金融”、“公平共享金融”有了现实可能性。从这个角度看，众筹金融不仅是一种新兴的金融业态，还体现了一种新兴的制度供给。

众筹实践如火如荼，需要理论的及时跟进与升华。杨东教授与他的学生文诚公历经近三年时间共同创作了这本《互联网+金融=众筹金融：众筹改变金融》，首次将这些丰富的实践经验加以提炼总结，上升到众筹金融的理论层次，体现了本书作者在金融和法律领域深厚的研究功底和独到的理论嗅觉。

当前，以众筹金融为代表的互联网金融之所以在中国蓬勃发展，除了互联网技术的发展因素外，还与中国经济发展现状有着密切关系。中国在近几十年里取得的经济成就有目共睹。然而，在实现经济腾飞的同时，中国的经济增长还存在着很多结构性问题，与之相应的是，金融体系还存在很多缺陷与痛点。比如过度重视投资，忽视消费；更多关注大企业、大项目，忽视小微和草根；金融服务高门槛，低收入阶层和社会弱势群体没有完全覆盖。诸如此类的问题都使得金融活动离罗伯特·希勒心目中的“美好社会”愈来愈远。如何合理配置金融资源、激发市场主体的创

新创业潜能成为中国经济转型能否成功的关键所在。众筹金融作为金融体系的一种自我完善和创新方式，有望探索出一条“通往理性繁荣之路”。

诚如杨东教授所言，在众筹金融的体系中，股权众筹是最能体现其本质特色的类型。当前全球经济都在一个去杠杆的通道中，如果企业过分依赖债务筹资，容易导致过高的杠杆风险，影响实体经济稳健增长。股权众筹则能够较好地规避杠杆风险问题。股权众筹“小而美”的特色让老百姓以少量投资也能做股东，从而享受经济发展带来的红利。同时，股权众筹还能高效、便捷、低成本地帮助企业筹集发展所需要的资金。可以说，股权众筹是一种“四两拨千斤”的巧妙机制，依托大众的“小力”，实现经济改革的伟业。我们认为，股权众筹不仅仅是一个概念或几个网络平台，在不久的将来可能成为我国资本市场中的重要一环，成为“新五板”，成为多层次资本市场的重要组成部分。当然，金融创新是风险和收益的平衡，这个过程艰辛复杂，充满挑战，收益可能比较多，但风险也非常巨大。在股权众筹等众筹金融模式迅速发展的阶段，各界应当保持理性的态度，注重完善信息披露、平台评级等市场化约束机制以及适度监管措施，不能让众筹金融成为“热钱”肆虐的战场，应保证众筹金融实现持续稳健发展。

总之，众筹金融是一个机遇与挑战并存的崭新领域，对中国的金融体制改革乃至经济整体改革都有着巨大影响。在“众筹时代”下，不仅仅是专家学者、政府官员和企业家需要了解众筹，了解它对社会产生的革命性影响。普通投资者也需要了解众筹，了解如何利用众筹思维在社会变革浪潮中共享发展的成果。如果想深入了解这场众筹革命，本书无疑是兼具理论深度和实战操作的入门手册，一定会给读者带来耳目一新的阅读体验。

是为序。

(作者为中国人民银行金融研究所所长)

序 二

让众筹开启互联网金融的新篇章

高红冰

今年，是中国连接全球互联网的第 21 年。到 2015 年 6 月底，我国已经有 6.68 亿网民，其中有近 6 亿手机上网用户，网络购物用户超过 3.6 亿，2014 年电子商务交易额达到 16.4 万亿元。我们看到，互联网、云计算、移动互联、大数据等技术不断成熟，其经济性、便利性和性价比越来越高，并作为一种基础设施安装在数亿人群和产业中间，从而为“互联网+”掀起热潮、打开局面，奠定了广泛而坚实的基础。

今天的互联网世界，更多地体现出“+”，体现出融合创新，体现出新兴业态的成长，体现出传统业态的升级与转型，体现出“互联网+”成为经济社会的基础设施，体现出“大数据+”是国家和企业赖以生存与发展的战略性资源。

互联网带来的大变革，也催生了跨界的互联网金融。很多银行行长今天关心的是：整个经济下行了，贷款企业资产质量到底怎么样？有没有更大的金融风险存在？随着金融资产质量发生变化，银行如何保证自身的资本充足率？竞争更加激烈，银行只靠利息的收入不能再持续了，同时，金融业的零售渠道正在发生重大变化，是否要转型升级？再看互联网企业，在这个变革中，他们关注的问题是：用户如何获取？用户更好的体验是什么？如何保障用户的安全性、防范用户的风险？技术创新、产品升级创新、以互联网为平台的应用如何全链路打通？等等。这两种思维混合在一起，进一步催生了互联网金融。当产业和金融相互叠加，互联网金融

的融合跨界便产生了。

当然，不管是金融还是互联网，都要跟实体经济、跟消费者融合，形成了一个共生、共长的商业与金融生态系统。换言之，金融要服务实体经济，互联网要落到地上去，与传统经济结合，才能生根发芽乃至茁壮成长成为参天大树。

互联网金融服务的重要主体是创新的小微企业、新兴的数字消费者。目前，受制于技术条件和可验证的信息不足，信用制度不完善，这些小微企业、创业类的和成长中的企业，很难得到传统银行机构的金融服务，而金融业凭借互联网与生俱来的平等性、开放性、便利性，以及互联网技术应用所产生的信息和数据记录，则可以很好地解决这一矛盾。而互联网众筹所提供的快速、便捷、普惠化服务，恰恰在弥补传统金融的这一“软肋”。无论是理财、保险、信托，还是企业的股权、债权的众筹与交易，我们看到，站在“互联网+”的风口上，众筹，正在更大的范围，驱动整个金融行业的发展和升级。

在这样的背景下，《互联网+金融=众筹金融：众筹改变金融》一书全方位地描绘了一幅众筹金融的蓝图。作为中国众筹研究的领军人物，杨东教授在本书中提出了开创性的论断——“众筹是与股份公司同样伟大的制度发明”，这彰显了他所具有的超前眼光。全书图文并茂、理论与实务结合，既能以专业学者的角度，从理论层面给出高屋建瓴的总结；又能基于大量客观翔实的案例，从实践的角度给出具体现实的分析，令大众读者可以加深对众筹的理解和把握，实为一本专业性与普适性完美结合的佳作！

很多时候，人们习惯于基于过去和现状作出各种思考。即使这样的思考已经十分深入，仍然难以预测未来。究其原因，是因为他们假设传统会永远延续下去，他们假设现有的逻辑和理论是天然合理的，现有的结构是不可能从根本上进行改变的。

然而今天，随着互联网革命日益深入到经济和社会生活中来，我们发现，互联网带来的改变，绝不仅仅是技术层面的，它更是思想层面的，甚至主要是规则和制度层面的。互联网正在安装和建立的“信息基础结构”，正在逐步地从底层对整个人类社会带来了根本性改变和重构。

尽管本书描述的也许只是未来所改变的一些或凤毛、或麟角的碎片，但，这正是《互联网+金融=众筹金融：众筹改变金融》一书的价值所在。透过众筹，让我们可以看到这种改变，让我们可以看到未来的端倪。今天，正在无比接近“信息基础结构”改变的拐点。我们正在告别旧时代，迎来一个崭新的黄金时代。如果说众筹将开启互联网金融的新篇章，那么，本书无疑是众筹开启互联网金融新篇章最好的前言。

此时此刻，非我莫属。让我们张开双臂，去拥抱众筹金融的新时代，去创造一个属于年轻人的互联网金融未来。

（作者为阿里巴巴集团副总裁、阿里研究院院长）

序 三

众筹金融与共享金融：异曲同工

杨 涛

《互联网+金融=众筹金融：众筹改变金融》一书是作者在互联网金融领域深入探索的成果体现，无论在体系架构还是实践案例方面，都有令人耳目一新的阅读体验，也反映出作者作为国内众筹研究领军人物的扎实专业功底。我们看到，近年来国内如日中天的互联网金融浪潮，也掀起了各方人士前所未有的研究热情，其中有着眼于令人眼花缭乱的商业模式而试图影响现实的，也有深入发掘理论内涵而想要构建基础框架的，更有密切围绕监管与政策动向而努力不“逆潮流而为之”的。无论对互联网金融的“流行”举首膜拜还是嗤之以鼻，大家都难以否认的是，以互联网和大数据等为代表的新技术，确实给我们的经济运行和生活方式带来不可忽视的全面冲击，这冲击同样也落到了金融身上。

我国目前正面临“新常态”的挑战，经济增长模式也迫切需要转型。无论是现有的经济结构调整，还是在借鉴德国经验基础上的“制造业2025”，本质上都是为了推动宏观与微观经济效率的提升，以“互联网+”背后的智能化、网络化来带动产业重构和社会分工协作机制优化。与此相应，原有适应工业时代的金融支持体系，在新的经济挑战下也难以“削足适履”。

放眼全球，2008年金融危机的余波虽已渐渐远去，但对各国经济社会运行带来的深刻影响仍难以估计。一方面，备受打击的传统产业与金融发展模式，迫切需要寻找能够“振奋人心”的新增长动力；另一方面，粗

放式、无节制的生产与消费模式引起“心有余悸”的反思，如何更好地权衡资源有效配置与公众福利的提升，成为新时期经济、社会与人文变革转型的聚焦点。在此背景下，应运而生、日渐火爆的共享经济成为极具发展潜力与想象空间的“抓手”。例如，Uber 和 Airbnb 分别为出租车业和酒店业带来了革命性的改变，也让人们看到了共享经济在可持续商业模式构建上的可行性。同时，新技术的飞速发展，也使得信息收集、处理、传递的机制发生了根本性改变，带来了“互联网+”时代的经济与金融变革。

所有这些经济社会层面的变化，都给金融变革带来了巨大的压力和动力。作为经济学“皇冠”上的“明珠”，货币金融学同样在宏观与微观等多个层面，面临亟需完善的缺憾和不足。而在现实世界中，无论是欧美发达经济体，还是中国这样的新兴市场大国，都需面对金融“绚丽面纱”之下如何与实体部门更好结合的难题。

虽然对作者与众筹金融相关的部分观点，我认为还需要进一步探讨和商榷，但是从根本上来看，作者所强调的众筹金融，仍然是为了突出通过互联网实现“人人参与金融”的意图，也是为了改变现有金融体系的诸多功能扭曲现象。这一基本视角，与我重点研究的共享金融，实质上有异曲同工之处。

所谓共享金融，就是通过大数据支持下的技术手段和金融产品及服务创新，构建以资源共享、要素共享、利益共享为特征的金融模式，努力实现金融资源更加有效、公平的配置，从而在促使现代金融均衡发展和彰显消费者主权的同时，更好地服务于共享经济模式壮大与经济社会可持续发展。它既包括有效支持新经济（共享经济）发展的新金融模式，也包括金融自身的可持续、均衡、多方共赢式发展。究其动力根源，则需要剖析技术（信息技术+金融技术）与制度（正式规则+非正式规则）的双重视角。

我们看到，伴随着令人眼花缭乱的金融创新不断涌现，现代金融在更加有效支持经济社会发展的同时，也带来了许多内在的困扰。金融发展与实体产业的脱离、金融部门对实业部门的谈判权优势等，都使得某些金融活动距离罗伯特·希勒心目中的“美好社会”愈来愈远，成为金融业的“自我游戏”和贪婪资本的乐园。跳出对互联网等具体技术形态的描述，

更加强调众筹金融或共享金融，这更体现了长期、深层的金融模式与功能变革。短期来看，互联网信息技术冲击下的金融运行，其真正的价值所在正是共享金融理念的突破；长远来看，无论技术自身怎样变革，金融的最终价值都在于摆脱自我服务的“毁灭之路”，重新回到与实体互助共赢的轨道上。

归纳来看，在这些金融变革的概念梳理背后，我们可以期望其能够有助于缓解甚至根除现有金融体系的主要弊端。一则，重点解决主流金融体系的服务“短板”，服务居民金融（消费金融和财富管理）和小企业金融（融资加信用）；二则，促使金融摆脱“高大上”，“走下神坛”，推动分布式、规范式、自律性、公开透明的金融“软规则”建设，谋求低成本、高效率的新型金融交易市场；三则，巩固 P2P 时代的新金融模式，且逐渐向 B2B、B2P、P2B 等领域拓展，使合作性金融交易、信任型和信用保障型金融创新、消费者主动式金融服务等，都在现代经济金融运行中扮演更加重要的角色。

归根结底，在互联网金融的“面纱”背后，我们所期望的理想金融模式，是以数据信息的流动性、交互性，带动商品流、金融流的一体化发展及提升配置效率。通过拓展金融自由主义与国家干预之间的“第三条道路”，实现基础设施与规则层面的自治型金融创新，共享金融或众筹金融完全能够带来新的制度变革“红利”，为金融结构优化及促进增长作出重要贡献。

（作者为中国社科院金融所所长助理研究员、博士生导师）

前 言

为什么写这本书

《互联网+金融=众筹金融：众筹改变金融》这本书我们写了好几年，从2013年2月创作开始，本来是写《互联网金融的风险与防范》，主要着眼于互联网金融的风险防范与互联网金融监管方面的问题，并邀请最高人民法院对互联网金融颇有研究的吴景丽法官一起写，期间我们和吴法官开会讨论了数十次之多。虽说2015年7月18日中国人民银行等十部委联合发布的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》对目前在混沌中前行的互联网金融指明了方向，但是截至目前，全国人大以及“一行三会”迟迟未出台互联网金融相关具体监管规则，也使得那本书迟迟未能完成。后来，我们在全国各主要平台实地调研的过程中发现，互联网金融监管和立法的核心问题首先是金融问题，即互联网金融的实践问题。尤其是我们的互联网金融实践具有中国特色，并没有太多的外国经验、模式、监管可以参考和引用。几年来，互联网金融跨越式的发展充分证明了互联网与金融的跨界融合所产生的创新力量是非常巨大的，由最初的互联网“宝宝”类理财产品的强势崛起到现在网络借贷、产品众筹、股权众筹等的遍地开花，我们发现，“互联网+”带来的变革不单单是一种新的金融模式的出现，它可能带来的是一场伟大的金融制度的变革。为此，我们提出了“互联网+金融=众筹金融”的公式，虽然这个公式肯定还需要不断论证，相关理论还需要不断深化，但是我们初步认为众筹是人类社会与股份制同样

伟大的制度发明，相信它会促进信息技术革命和生产力的解放，因为生产力的发展必然要求一种与之相适应的生产关系。互联网技术、信息技术或者说是 IT、DT 技术与金融的融合势必将诞生一种新的社会关系——金融制度。但是这个金融制度变革和社会关系变革到底是什么关系？到底会形成怎样的一种金融制度？伟大的变革需要伟大的思想，笔者不才，一直作为众筹金融理论的倡导者和践行者，在这本书中大胆以“互联网+金融”如何改变金融为主线，提出众筹金融的基本理论框架。我们想用众筹制度或众筹金融来概括这个社会生产关系的变革或金融变革。此次互联网金融发展的浪潮给社会带来各个层面的变革，充分证明了“互联网+”具有巨大潜力，笔者认为国务院《关于加快构建大众创业万众创新支撑平台的指导意见》与央行等十部委《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，共同吹响了“互联网+金融”所引起的社会生产关系变革——作为上层建筑的法律和政策变革的号角，拉开了人类社会探索未来金融模式和经济模式的又一伟大的征程。

这本书是一个初步的探索，从制度构建角度去探索由技术变革、生产力的解放所带来的社会关系的革命与创新。从这个意义上说，众筹金融概念和理论的提出，也属于学者的标新立异吧。

互联网金融到底是什么

互联网金融到底是什么，包括互联网金融国内最早的提出者谢平老师在内的很多学者提出了很多自己的看法，但在业界莫衷一是，笔者也认为这些概念仍然没有完全说清楚。互联网金融出现伊始，大家认为像余额宝等“宝宝”类理财产品、P2P、第三方支付等是非常好的金融业态。但从金融发展历史的角度来看，应该有更高层次的一种互联网金融业态，那就是众筹金融即通过资金整合为纽带的金融模式。这种众筹的模式，尤其是股权众筹模式，我们认为是一个互联网金融的一个高级阶段。

众筹金融的理论依据

发表在《中国社会科学》2015年第4期上的《互联网金融法律规制——基于信息工具的视角》一文中，笔者提出了“互联网+金融=众筹金融”的理论依据。我们认为互联网金融实现了信息工具与金融功能的高度融合。互联网金融实现了金融本质的回归，这是笔者首先提出来的。它为什么能够做到这一点？就是因为真正实现了金融交易过程中前所未有的信息对称。

金融诞生的本因就是商品交易和经济活动信息不对称，人类社会有了商业银行、交易所等传统金融组织后，信息不对称的问题依然没有解决，而互联网金融、移动互联网、大数据、云计算，则为解决这一问题提供了一条新的途径。所以立法、监管也应该基于这样一个互联网金融的基本功能和作用，使其能够更好地发挥价值和作用，而不应该采取传统的监管和传统的法律手段，导致实现信息对称的功能不能得到很好的发挥，反而让本来应该实现信息对称的P2P，在缺乏发达征信体系的情况下回到刚性兑付、过度依赖担保的恶性循环中。所以我们要敢于打破刚性兑付，敢于去担保，敢于去实现更加对称的信息的规制，这是我们的一个基本研究思路 and 观点。

还有一个基本研究思路 and 观点体现在发表于《中国法学》2015年第3期的《互联网金融风险规制路径》一文中，笔者提出了建立以金融消费者为核心的金融创新体系。金融创新，尤其是互联网金融创新，必须以金融消费者保护为核心，构建一个创新与安全之间的高度平衡。

众筹金融的核心是通过移动互联网技术低成本地将分散化的资源和大众化的资源高度融合，实现高效的资源整合。众筹制度，不同于股份制。股份制，主要是资金的集合，而众筹，基于信息技术革命，IT、DT技术革命所形成的共享经济时代，不仅仅是资金的整合，还包括资源、市场、营销、创意等的整合。所以众创、众包、众服、众筹，是在探索一种不同于资金整合、资本整合的方式，即是一种新的以人为核心的把人、市

场、营销等要素进行整合的方式。其与股份制最大的区别在于这样一种制度是以人为核心的，而不是以资金或资本为核心。这样一种制度创新，与“共享经济”（也就是李克强总理在大连达沃斯论坛上讲的“分享经济”）完全契合。近日，中国人民银行金融研究所的姚余栋所长和中国社科院金融研究所杨涛所长助理提出“共享金融”理论。“共享金融”理论，与我们提出的“众筹金融”理论的核心是一致的，都是符合共享经济、分享经济时代特征的金融形式和制度创新。

人类社会又一个伟大制度革命的序幕开启

2015年7月18日，中国人民银行等十部委联合发布了《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，包含了二十项涉及互联网金融发展与监管方方面面的具体意见。经过几年来互联网金融的快速发展，让“子弹”飞了很长一段时间，充分证明了互联网创新的力量是非常巨大的，同时也存在着很大的风险，所以央行及时出台互联网金融指导意见，是非常有必要的。

这一场互联网的技术、信息技术或者说是IT、DT技术的革命，必将引起新的金融制度的变革，甚至是一种新的社会关系的变革，因为生产力发展必然会促进和要求生产关系的发展。但是，这个金融制度变革和社会关系变革到底是什么？国务院提出“互联网+”，实际上是在探索互联网的技术革命，到底会形成怎样的一种生产关系或制度革命、金融革命？是否可以临时性地用众筹制度来概括这个社会生产关系的变革或金融变革的核心？因此，《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》的出台实际上是央行等十部委吹响了这次“互联网+金融”所引起的社会生产关系变革——作为上层建筑的法律监管变革的号角，笔者认为揭开了人类社会又一个伟大制度革命的序幕，也开启了探索人类未来金融模式和产业模式的新征程！为此，笔者总结了十大意义，阐述如下：

第一，开启了互联网+金融、互联网+社会关系变革的里程碑式的布局，就是以“互联网+金融”为突破口实现整个社会生产关系变革。此