

金融 法苑

2014 总第八十九辑

北京大学金融法
研究中心 编

Financial Law Forum

“互联网金融与法律” 专刊

 中国金融出版社

金融 法苑

2014 总第八十九辑

北京大学金融法
研究中心 编

Financial Law Forum

“互联网金融与法律”专刊

■ 执行主编：洪艳蓉 ■ 助理编辑：胡诗雪

■ 文字校订：顾 晨 张立翹

中国金融出版社

责任编辑：黄海清

责任校对：李俊英

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

金融法苑 (Jinrong Fayuan). 2014 年: 总第 89 辑/北京大学
金融法研究中心编. —北京: 中国金融出版社, 2014. 11

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7312 - 2

I. ①金… II. ①北… III. ①金融法—研究—丛刊
IV. ①D912. 280. 4 - 55

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 257563 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 13.75

字数 330 千

版次 2014 年 11 月第 1 版

印次 2014 年 11 月第 1 次印刷

定价 20.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7312 - 2/F. 6872

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

本辑“互联网金融与法律”专刊于2014年7月7日至8月20日在“众筹网”成功众筹发行（项目地址：<http://www.zhongchou.cn/deal-show/id-11274>），特此致谢支持此次活动的广大投资者和投稿者！

声 明

向《金融法苑》投稿即视为授权本刊将稿件纳入《中国学术期刊网络出版总库》及CNKI系列数据库、“北大法宝”（北大法律信息网）期刊数据库、台湾元照出版公司月旦法学知识库以及本刊确定的其他学术资源数据库，包括通过北京大学金融法研究中心网站和微信公众平台（公众号：Pkufinlaw）对外传播。本刊支付给作者的稿酬已包含上述数据库著作权使用费。如有异议，请在来稿时注明，本刊将作适当处理。



目 录

Contents

编首语

- 1 寻求互联网金融的法治逻辑 洪艳蓉

特 稿

- 4 支持“小金融” 吴志攀
8 余额宝：革命三重奏 刘 燕

互联网金融创新

- 21 影响 P2P 借贷成功率的借款人信息要素
研究 胡宏辉
48 产品众筹的法律风险初探
——以伏牛堂的一次众筹经历为例 张天一
60 破产对第三方支付机构客户备付金的影响 张立艳



互联网金融消费

- | | | |
|-----|----------------------------------|---------|
| 75 | 互联网金融的网络信息安全风险及其
监管研究 | 丁道勤 |
| 88 | 众筹投资者风险及风险缓解机制
——对美国众筹实践的一个观察 | 胡诗雪 |
| 109 | 论第三方互联网支付中的消费者
权益保护 | 周 强 |
| 127 | 互联网金融视角下的消费者权益保护 | 姚 军 苏战超 |

互联网金融征信与中介服务

- | | | |
|-----|------------------------|-----|
| 140 | 大数据时代征信业的变化与被遗忘权 | 翟宏堃 |
| 154 | 公证在互联网金融中的运用及其
法律问题 | 洪艳蓉 |

互联网金融与违法违规

- | | | |
|-----|-----------------------------|----------------|
| 176 | 余额宝民商事诉讼基本问题研究 | 陈 冲 |
| 189 | “网络境外炒汇”的境内法院民商事
管辖权问题解析 | 范黎红 |
| 199 | 比特币反洗钱监管研究 | 张晓旭 |
| 218 | 互联网金融犯罪的基本问题 | 常国锋 肖 飒
张际枫 |

互联网金融监管

- | | | |
|-----|-----------------------------------|---------|
| 232 | 比特币法律监管问题研究
——亦谈《关于防范比特币风险的通知》 | 姜 宇 |
| 247 | P2P 网贷监管模式研究 | 彭 冰 |
| 266 | 中国股权众筹平台的规范化路径
——以“大家投”为例 | 成 琳 吕宁斯 |
| 283 | 第三方支付监管问题研究
——以备付金监管为中心 | 张 彬 |
| 299 | 关于互联网金融法制问题的几点认识
与建议 | 陈 珺 吕 琦 |
| 304 | 互联网金融的软法之治 | 黄 震 李英祥 |

海外互联网金融

- | | | |
|-----|--------------------------------|---------|
| 322 | 美国私募股权电子融资平台运作模式、
监管及启示 | 肖百灵 |
| 347 | 美国 JOBS 法案之评析
——以股权式众筹为中心 | 余 涛 |
| 364 | 欧盟众筹市场与监管制度研究 | 顾 晨 |
| 387 | 境外资本市场股权众筹立法动态述评 | 冯 果 袁 康 |
| 406 | 过犹不及
——从两岸金融体制谈互联网金融的
发展 | 王文宇 |
| 421 | 《金融法苑》征稿启事 | |

编首语

寻求互联网金融的法治逻辑

忽如一夜春风到，互联网金融浪潮席卷全球，不仅占据街谈巷议的头条，更成为万千民众踊跃参与的盛宴。从虚拟的比特币、神通的第三方支付与移动支付，到投融两便的 P2P 与众筹、精准定位的网销与“宝宝们”理财产品，层出不穷。互联网金融蕴含的划时代创新，惠小民而汇聚天下闲财，重数据而征信普罗众生，让小利而通达五湖四海，善结盟而驰骋金融帝国，构筑出有别于传统金融的一方“美丽新世界”，并以其普惠、亲民的低成本高效率的运作方式洞开经济民主化的大门，普遍增强了人们的幸福感。

然而，这一横空出世的精彩世界，并非风平浪静。在悄无声息的互联网金融活动中，同样隐藏着人性的贪婪与丑恶，利欲熏心下的铤而走险、蒙昧无知并未销声匿迹。利用比特币大肆洗钱，借助 P2P 平台非法集资，虚构高收益项目的庞氏骗局与随后的携款潜逃，灿若莲花却查无对证的虚假营销，以及个人金融信息大规模被泄露和恶意利用，种种侵害个人财产与信息安全的事件被互联网这一“双刃剑”所放大，一时之间似乎遮蔽了互联网金融的光辉，引来阵阵喊打之声。

与此同时，对致力于“高大上”服务的传统金融而言，贴近草根、勇于向下发展的互联网金融带来了摧枯拉朽般的观念冲击。业务优势的强强联合效应，储蓄转投资的来去自如，消费并支付联动透支



的一体化便利,侵蚀了传统金融机构垄断金融市场的制度福利,粉饰了大机构的优越感和一统江山的企图心。金融“外行们”短期内蓝海制胜和财源滚滚的长尾效应,在促使“惊觉”的传统机构争先抢占互联网金融一亩三分地的同时,也引发了对互联网背景下“金融安全”居安思危的忧思和对另一种“公平竞争”的争论。

与许多在乱序中野蛮生长的创新不同,互联网金融似乎向人们更多地展示了一个有着精细的框架结构、严密的权责规则,以及环环相扣的风控举措的创新范式,尽管这种范式至今仍被视为是远离传统金融规则与监管的彼岸。很显然,在不主要依靠大金融机构信用或资产担保取得信任,人际间更为陌生的互联网世界里,能否建构起彼此的信任并因此降低风险直接攸关生死。也因此,所有参与者无不极尽可能地强化规则与风控在业务操作上的核心地位。

君不见,许多法律从业人士华丽转身,成为互联网金融的创业者;传统金融中的风险缓释措施被资深业内人士移花接木;技术大佬们更充分利用互联网高效处理标准化、数字化信息的长处而生成洞察毫末的“云端”和网络征信系统。互联网金融以春风化雨之力催生了万千千普惠草根的创新,却又以大浪淘沙之势涤荡走千千万万进化论中的被淘汰者。这一波澜壮阔的过程,周而复始,生生不息,形塑着市场的自有秩序,其中的创新与观念更新、秩序形成,才刚刚开始,远未结束……

有史以来,创新与监管从来都是对立统一的矛盾体。面对无远弗届的互联网金融,监管者是耐住心焦,静观事态发展再出手,还是比照传统金融规则,枪打出头鸟?无疑,选择该出手的时机,以及背后的理念支持,考验着监管者的智慧,也决定着互联网金融的发展。注意到,近段时间以来互联网金融的喧嚣,正在被一种蓬勃发展之后的

市场理性所替代。更加注重客户体验，更加贴近客户需求与更好地保障客户利益以增加客户黏性，正在成为市场的自觉选择。奔流不息的时间正在给予市场运用达尔文定律的机会，这绝非一场随性起意，too young too simple 的游戏，市场自有裁决。

相比传统金融，互联网金融有着其独特性和运行空间，保留同种业务的同一监管固有必要，但规矩如已变，怎得方圆？监管者不妨适时地作壁上观，本着守住风险底线的开放态度，稳坐钓鱼台且看百舸争流，给这个新生市场一定的发展空间与时间。这不仅能够免于落入维护传统金融的诟病，博得支持金融创新的美名，也能借市场之力解开利率市场化改革的症结，促进传统金融机构转型并加快混业经营，生成多层次资本市场。在更广泛意义上，也可能因此完成一场功德无量的全民金融与风险普及教育，善莫大焉！果真如此，监管者并非无为而治、无功而治，而是践行智在民众、治在市场，这正是互联网金融的法治逻辑。

此辑《金融法苑》，以“互联网金融与法律”为题组稿专刊，通过预售众筹方式成功筹集稿源与出版经费，也算是在互联网金融时代潮流了一把。其中的因思想开源而汇聚读写观点，预售、写作、发行联动的体验至今令人心潮澎湃，有感而作，是为记。

（文/洪艳蓉）



支持“小金融”

■ 吴志攀*

仿佛是一夜之间，我们突然发现，中国的银行，特别是国有大银行，都已经成为“国际巨擘”。工、农、中、建是世界上最大、是最赚钱的银行。倒回去十年二十年，谁敢想象这样的事情？所以笔者觉得，今天在中国研究金融法问题，真的特别有底气，这么大的规模，在世界上举足轻重，做学问的人也与有荣焉。

从国内市场的份额来看，大机构的优势也极其明显。我国银行业市场规模大约为 150 万亿元人民币，其中四大行占了市场份额的 50% 以上。证券业也是如此，我国证券市场现在大概有 24 万亿元人民币的规模，排名前几位的大证券公司几乎包揽了一半交易额；我国保险市场规模约为 8 万亿元人民币，保险行业的几个巨头也占据了半壁江山。

大有大的好处，大也有大的难处。大鱼小鱼都有，都活蹦乱跳，这一池水才算真正活起来。

我国金融业，在“做大做强”之后，现在最需要的是支持“小金融”。什么是“小金融”？不太好定义，笔者觉得大概有两类：一类是

* 北京大学法学院教授，博士生导师，北京大学金融法研究中心主任，北京大学常务副校长。

本身规模就小，进不了一线城市，就在小地方，做小买卖，不过，利润未必低；另一类的规模其实已经不小了，但它的客户都是小得不能再小的，可能账户上就几块几十块，这种小客户在大银行、大机构不受待见，但在“小金融”却是主流。

在这里，笔者特别要说的是第二类。这种提供小额金融服务的企业，经营成本要求非常低，利润可能也不算太高。在房租和人工昂贵的大都市，传统银行和其他大金融机构都不愿意做，但互联网企业却特别有优势。因此，在“北上广”等大都市，近几年出现了一批网上“小金融”，有的声势很大，让大银行感到了巨大的挑战。

“小金融”与大金融的区别，不在于规模，而在于三个方面：其一，思维不同。“小金融”的思维是“互联网思维”，即发现痛点、聚焦和减法，以及普惠草根；其二，“小金融”对新技术极端依赖，对技术的进步极端敏感；其三，法律空白，网络上的“小金融”是新生事物，立法滞后的现象是存在的，金融监管部门到底该怎么管，似乎还有点模糊，市场行业协会也还来不及建立，所以，这些企业、这些营生，处江湖之远，野蛮生长。

“小金融”虽然不都是我国本土的自主发明，但特别适合在我国发展，也有中国特色的大量创新。笔者认为，西方社会的横向信用比较发达，在我国则刚好相反，横向信用不完善，市场交易的信任成本比较高。但“小金融”呢？由于每笔交易的金额都小，横向信用的管理成本便大大降低了。而我国人口众多，客户虽小，但聚沙成塔，只要人多，也足够形成支撑“小金融”飞速发展的市场规模。

笔者接触了一些“小金融”的经营者，发现他们几乎都是“80后”，都接受过很好的教育，懂IT，也懂金融，还在市场上摸爬滚打，满身泥水，经验丰富。普遍“不安分”的心态和对新事物的好奇心，



· 使得他们愿意“弃大求小”、“弃正求奇”。

“小金融”快速发展，当然带来金融安全问题，安全永远是金融监管的核心考量。传统的治理模式下，我们为了金融安全，于是就有了越来越多的监管法律。香港金融管理局前主席沈联涛先生作过一比较：

1988年《巴塞尔资本协议Ⅰ》的文件是30页，2007年《巴塞尔资本协议Ⅱ》出台时，文件增加到了347页。再到2012年《巴塞尔资本协议Ⅲ》，文件已增加多到616页了。

再看看美国，1933年《格拉斯—斯蒂格尔法案》只有37页，2010年《沃尔克规则》有325页之多。再到《多德—弗兰克法案》，更多达1100页，加上各项规则，那就是30000页了。

法律越多，规定得越细，越包罗万象，金融市场就越安全吗？沈先生认为，“越多越糟糕”！

笔者同意沈先生的看法。

过去十年，由于我国相关法律缺失，管制不严，自由宽松，才会出现今天的马云。野蛮生长有其历史合理性，这个账，大家都得认。

当然，绝对不可能永远“无法无天”，笔者一直在呼吁加快修法和立法进程，对形形色色的中国特色金融创新加强监管，规避风险，实现健康可持续发展。现在的问题是，什么是法？笔者更加认同广义的法。不仅是立法机关制定的法律，政府行政部门制定的法规，还应该包括市场行业协会自律的规则。对于新生事物，特别是“小金融”，行业协会的自律规则也许更加具体有效。而国家立法机关的“大法”应该规定一些基本的原则，不是特别具体和全面的“细则”。

对于方兴未艾的“小金融”，各级立法者应该考虑多一些支持，在还无法完全把握其未来发展趋势的时候（因其变化太快），法律宜

粗不宜细，管得松一点，空间大一点，留给市场上健康力量的机会就会多一些。现在，我国又到了修改《中华人民共和国商业银行法》和《中华人民共和国证券法》等多部金融法律的时候，如果思维还停留在互联网时代以前，无视或轻视“小金融”蓬勃发展的现实，那我们可能贻误互联网时代的“90后”、“00后”的梦想，这也是“中国梦”不可或缺的一部分。



余额宝：革命三重奏

■ 刘 燕*

2013 年夏天横空出世的余额宝，在经历了一年的辉煌后似乎已达强弩之末：收益率下降到 4% 左右，被诸多银行理财产品反超；2014 年第二季度的规模增长不及第一季度的零头；流动性与久期指标都开始下滑，连远在伦敦的《经济学人》杂志都惊呼“余额宝危险了”；美国网络支付翘楚 PayPal 关闭货币市场基金的先例，更是在多种场合被人津津乐道。一度刀光剑影、难分胜负的“余额宝 VS 银行业”大战，此时，天平似乎正开始悄然向银行一方倾斜。

其实，作为一只货币市场基金（以下简称货币基金），余额宝从绚烂归于平淡毫不令人惊奇，因为低风险、低收益、高流动性的货币基金从来不是一个夺人眼球的角色。余额宝能在中国金融市场掀起轩然大波，绝非仅基于其货币基金的属性，而是基于其所引领的观念革命。不知是设计者的有意为之还是巧合，余额宝这一个投资品种身上折射出域外过去四十年间发生的对传统银行业的三波挑战：货币市场基金、投资与支付账户的合一、互联网与信息技术革命，每一波的挑战与应对都带来了金融地貌的改观与金融市场效率的提升。在我国金

* 北京大学法学院教授，博士研究生导师。

融市场中，这个激动人心的过程才刚刚开始，远未结束；而吹响革命号角的余额宝，其历史使命已然完成。用一个未必贴切的比喻，余额宝华丽登场，演奏了一曲激昂的大提琴三重奏——或可命名为“革命三重奏”——即使曲终人散，依然余音绕梁，引人回味历史上及现实中那些金融与技术交融、管制与创新博弈的经典场景。

一、货币市场基金

20 世纪 70 年代初，世界上第一只货币市场基金在美国诞生。它是不景气的股市与利率管制、市场分割共同催生的金融创新。作为应对股市危机的产物，货币基金很快改变了基金业的版图，使其不再是股票型基金的一统天下；受惠于监管套利的激励，货币基金迅猛发展，这更给传统的银行业带来了深远的影响。

在经历了 20 世纪 60 年代的大牛市后，美国股市于 70 年代初开始步入熊市，传统的共同基金——股票基金急剧缩水。与此同时，受越南战争以及财政赤字政策的影响，美国短期国债利率大幅攀升，大量逃离股市的资金转而直接购买短期国债。为了抑制这种需求，美联储将购买短期国债的最低限额从 1 000 美元上调至 1 万美元，导致短期国债超出了许多小投资者的购买能力。此前，作为 20 世纪 30 年代大萧条的立法遗产的《Q 条例》已经取消了 10 万美元以上大额银行存单的利率上限。债务融资市场这些偏惠于大投资者、歧视小投资者的监管政策，给货币市场基金的破茧而出提供了最佳契机。1972 年 9 月，美国教师保险和养老金协会下属大学退休股票基金（TIAA - CREF）的两位前雇员在纽约创设了储备基金（Reserve Fund），单位面值 100 美元，专门投资于国债、商业票据以及大额存单。数周后，美林证券的