

论金融科技监管权的本质及展开

吴 焯

〔摘要〕 我国理论界多将金融科技监管权视为一种斟酌市场因素的行政权，忽视了金融科技监管权的多元特性。我国深受德国等大陆法系行政立法的影响，强调对金融机构行为合法性的监管，但其并不适应于金融科技监管之需求。金融科技监管权缺乏合适的理论支撑，导致实务中陷入“一乱就收、一收就死”的恶性循环。英美立法认为金融科技监管权脱胎于市场自律规则，主张以“金融风险”作为监管客体，这就形成了金融科技监管权与传统行政权的本质区分，监管者与被监管者不再是“命令与服从”的管制关系。相应地，金融科技监管权是以“风险监管”为双方共同目标的特别行政权。基于此，在借鉴先进立法经验基础上，我国应当在既有监管规则框架内引入原则监管理念，形成“规则+原则”的二元风险监管机制，确保我国金融科技监管权“收放自如”，实现法律规范与市场发展之间的平衡与促进。

〔关键词〕 金融科技；监管权；行政权；金融风险

〔中图分类号〕 D922.294 〔文献标识码〕 A 〔文章编号〕 1000-4769(2019)05-0110-09

在金融科技监管上，英美与欧陆的态度截然不同。在德国，金融监管权被认为脱胎于行政权，是斟酌市场因素的行政存在，主要体现为监管者和被监管者之间的“命令与服从”关系。在英美等国，通常认为金融监管权系脱胎于市场自律规则而非来自行政赋权，是监管主体行使的特殊权力。在传统金融业中，这两种监管逻辑虽有差异，冲突却不甚明显，但在金融科技（financial technology）^①领域中，两种监管逻辑的对立明显加剧。金融科技是一种新兴的金融业态，一经出现，即严重冲击了传统金融业的监管制度。强调对金融机构行为之合法性、适法性监管的德国体制，明显不适应金融科技的监管。相反，注重对金融风

险的防范与监管的英美体制，逐渐显示出独特的优越性。在两种模式的相互竞争中，德国体制正在逐渐趋同于英美体制。笔者认为，将金融科技监管对象或曰金融科技监管权的客体定位于“金融风险”而非被监管者行为，这是金融科技监管权与传统行政权的本质差异。在这个角度，金融科技的监管者和被监管者之间已不再是“命令与服从”的单纯管制关系，而是以“金融风险”为监管对象的合作监管关系，“风险监管”应当作为金融科技监管的立命之本。我国金融科技监管的法律法规及规范性文件已经显现出立法者及监管者防范市场风险的态度，而不再单纯强调对金融机构行为的监管。

〔基金项目〕 国家社会科学基金青年项目“诉讼财产保全责任保险制度研究”（16CFX031）

〔作者简介〕 吴焯，西北工业大学人文与经法学院助理教授，中国人民大学民商事法律科学研究中心研究人员，陕西 西安 710072。

一、我国金融科技监管权的理论迷思

我国有关金融科技监管的法学文献，大多围绕着实用主义问题而展开。有学者指出，传统的“命令和控制”监管模式，难以有效规制金融科技，具有试验性、数据驱动型的金融范式的转变势在必行。^②也有学者认为，金融科技只是现代科技与传统金融的结合，不需要予以特别规制，其中，金融科技的运作模式主要是“第三方支付机构与金融机构的合作”，而第三方支付机构主要发挥“支付渠道”和“信息咨询”的角色，因而可以将金融科技归位于传统金融业的分支。^③还有观点认为，应当注意到金融科技突破了传统金融的地域性，具有很强的灵活性，应当在激发金融科技市场活力与维护风险控制之间实现平衡，需要特别注意金融科技监管主体地方化的趋势，应当采用原则导向的监管方式。^④

在金融学研究中，学者更重视金融科技的特殊性，尤其强调金融科技监管与传统金融监管的诸多差异。有观点认为，金融科技具有普惠性，金融科技监管的宗旨有别于传统金融监管，应当秉持保护金融消费者权益和防范系统性风险的理念。^⑤有学者还提出，对于金融科技监管应当秉持“以监管促发展”的理念，构建以风险监管为导向的监管方式，不能因为金融科技发展不成熟而采取自由放任的监管理念，对于金融科技，不仅要适用审慎监管、行为监管、金融消费者保护等传统金融监管的规则，还应注意金融科技中的技术风险问题。^⑥基于此，有学者明确指出，金融科技极具特殊性，需要对金融科技的监管主体、监管方式和监管制度予以区分对待。

在法学研究中，多数学者注意到传统监管与金融科技不兼容问题，即以“命令和控制”为特征的传统金融监管方式，难以有效规制金融科技带来的新型风险。为了提升金融科技监管的有效性，研究者转而关注监管理念的转变及监管措施的完善，甚至有意无意地将金融科技从既有法律框架中剥离出来。这种研究路径，其实预设了金融科技监管权当然属于行政权的分析前提。然而，在现有行政执法系统中，不仅存在行政性监管措施，也存在大量非行政性监管措施，这反证了纯粹行政权主张的缺陷。^⑦

既有研究绝大多数过分强调金融监管权的行政权属性，却忽视了金融监管权的市场属性，未能回应金融科技监管权是否存在、如何存在等前提问题，也无法回应金融科技监管权的来源、配

置、效力和边界。笔者认为，通过厘定金融科技监管权的本质，才可以正确评价“命令和控制”监管模式的优劣，也才能够提出提升监管效率的方案，否则，难免陷入“一乱就收、一收就死、一死就放”的恶性循环。在金融科技监管中，监管对象不再仅是传统的金融机构，还包括了参与金融活动的科技企业，相应地，科技企业从事金融活动的特殊“金融风险”理应成为金融科技监管的客体。正因如此，构建在行为监管、功能监管基础上的传统金融监管体制已难以有效发挥作用。

从英美经验来看，金融监管者已不再仅局限于传统监管理念，而是开始采取以“风险监管”为导向的合作监管体系。《英国金融服务法》明确指出，金融监管机构应当采取旨在防范风险的监管措施（a risk-based approach），应当最大限度地发挥“风险”对监管目标达成的积极影响。^⑧在此前提下，有学者将风险监管细分为“基于风险的监管（risk-based regulation）”和“后设风险监管（meta-risk regulation）”。这种新型风险监管机制，相较于传统的合作监管（co-regulation）、自律监管（self-regulation）、过程监管（process-based regulation）等方式而言，被认为系金融监管的重大发展和巨大进步，它不仅可以使被监管者主动提升内部风险控制能力，还可以协助监管者利用手中的自由裁量权，更好地达成监管目标并有效降低市场风险。^⑨

美国经济学家凯恩（Kane），曾将监管与创新的动态演化关系称为“监管辩证法”，监管者和被监管者犹如“在跷跷板上做游戏的两方，它们需要不断地彼此适应”而形成一个黑格尔式的辩证过程。^⑩笔者认为，金融科技监管权，不同于一般金融监管权，也不同于通常意义上的行政权，它是由被授权的政府或者非政府机构，通过采用一系列行政或者非行政的监管措施，对被监管者实施引导、指导、监督和管理特殊权力，借此构成了对非金融机构从事金融活动的特殊约束，形成金融监管与金融创新之间的动态演化关系。

二、金融科技监管权的两大法系立法逻辑

当“金融科技”与“监管权”相互碰触时，不可避免地激化了“市场发展”与“行政干预”之间的冲突，如何协调并平衡两者之间的关系，遂成为各国金融科技监管的重要课题。在以德国为代表的传统大陆法系立法中，监管权大多被认为是自上而下的“命令-服从”关系，自始带有

强烈的管制色彩，该理念深刻影响着日本、韩国等对金融监管权的定位。然而，英美的金融科技监管权脱胎于自律监管，在遵循自由主义哲学的监管模式之下，英美金融科技产业十分繁荣，形成了对大陆法系金融管制的冲击。在此背景下，采取保守、强势监管方式的大陆法系国家，为应对英美金融科技的制度竞争，不得不借鉴英美金融科技监管策略，转而采取较为基于协商、尊重自律监管的模式，相应地，金融科技监管权的公权力色彩逐渐弱化。

（一）英美法系金融科技监管权的逻辑梳评

英美等国对金融监管权的认知，较多受到契约理论（Contractarian）的影响。基于经济学中的契约理论，由于市场的复杂性和不确定性，当事人不可能完全预见与契约相关的未来可能发生的事件，加上个人的有限理性、契约当事人的机会主义和风险规避、信息不对称性和非完全性，市场失灵是无法避免的，遂出现诸多市场风险。^①“委托代理理论（principal-agent）”是契约理论的重要发展，委托-代理关系本质上亦是一种契约关系。基于此，金融监管权是金融监管机构以委托人的身份，委托金融机构承担一定的法律义务的权力。^②

在自律监管中，契约理论表现得尤为明显。在奉行自律监管传统的国家中，最初并没有行政监管的概念，金融监管者通常不是政府组织，而是金融机构组成的自律组织。自律监管是国家认可的监管形式，监管权主要来自被监管者（即金融机构）的特殊授权，金融机构的牌照甚至也由自律组织予以签发，金融机构若未参加自律组织，就无法有效开展金融活动，甚至无法得到自律组织的保护。就此而言，这种委托，是国家认可的金融机构向自律监管组织做出的委托。在这种自律监管逐渐向他律监管转型中，新的监管体制保留了自律监管的传统理念，同时注入了强制监管的属性。因此，英美金融监管机构的监管权是以金融机构授权为基础、以自律监管为核心、国家认可为保障的监管体制。

英国金融行为监管局（Financial Conduct Authority）为促进金融创新，于2015年创造性地提出“监管沙盒（Regulatory Sandbox）”。^③与传统金融监管不同的是，在监管沙盒中测试的机构及其产品或服务，被赋予了一种豁免权，即监管沙盒是一个安全空间（safe place），即使其无意间触犯了监管法规，亦可被豁免。^④监管沙盒，是一种基于监管者对被监管者的“有限度信任”的试错

监管机制，通过激发金融科技企业的自我合规意愿，搭建监管者与被监管者之间的沟通通道，从而达到监管目标的新模式。“监管沙盒”意味着，政府监管者并非基于“命令-服从”的传统监管理念，而是以风险监管为共同目标。

自律监管体制在逐渐转型中，逐步注入了行政权因素，但没有改变传统的监管理念。大陆法系国家可以借鉴的是，当行政监管权逐渐扩张并开始对金融产业产生消极作用时，就需要检视其正当性，并可借鉴契约理论，合理限制过于强大的行政权力。

（二）大陆法系金融科技监管权的逻辑演变

中央集权式金融监管体系下，自律监管往往是行政“释权”的产物，而权力究竟释放到何种程度，往往取决于中央政府对于“释权”效果的评估和判断，容易出现一边放权、一边收权的局面，从而成为金融秩序不稳定的因素。

德国在金融监管权立法上秉持“行政特别权”观点，而所称之为“行政特别权”则脱胎于德国的“特别权力关系”理论。早期，德国法学家奥托·麦耶认为，特别权力关系是“经由行政权之单方措施，国家可合法地要求负担之义务”。^⑤该理论对德国行政权力产生了深远影响，即，行政权受到的约束是有限的，行政机关拥有广泛的权力行使空间。二战之后，很多学者认为，特别权力理论是为了维持特殊权力而存在的，需要摒弃过度的权威主义色彩，宜将其改称为“行政特别关系”。^⑥

因深受行政特别权理论的影响，德国金融监管权自始具有极强的公权力属性，新兴的金融科技监管权，同样建立在行政特别权基础上，延续了自上而下的管制思路。德国金融监管机构——联邦金融监管局（BaFin），是一个受联邦财政部监管的公法机构。^⑦由此可见，德国的金融监管权是一种国家赋予的、公法上的特别监督权。金融科技监管亦重视公权力的介入，强调监管者与被监管者之间的命令与服从关系。德国财政部于2017年建立了金融科技委员会，就金融科技产业发展向德国联邦政府提供政策建议。但是，以严格著称的德国金融监管当局，明确指出不会为金融科技开辟“绿色通道”。

日本不仅继受了德国特别行政权的立法理念，还予以扩张解释并扩大其适用范围。基于此，日本一直采取严格的金融监管政策，并将其延续到金融科技监管中。不过，自2016年以来，日本政府担忧海外金融科技企业垄断日本市场，不得不

开始改革监管模式，摒弃传统强势行政权关系模式，转而采取较宽松的监管措施，以促进日本金融科技产业振兴。

就此而言，大陆法系金融科技监管的行政权力理论，受到德国立法影响较多。于是，金融科技监管权自始就是高度集权的中央监管权，地方政府和自律组织在理论上不具有金融监管权。在现实中，即使地方政府和自律组织可能享有部分监管权，但该监管权不过是中央监管权释权的产物。但是，日本等大陆法系市场监管者，在面对金融科技创新时，均选择改变了原有的过于刚性的监管方式，在考量自身因素的基础上，借鉴英美监管模式，赋予监管更多弹性空间，这都是制度竞争下的必然选择。

（三）两种立法逻辑之理论分野

在我国，金融监管者虽试图通过诸多专项整治措施来整顿金融科技市场乱象，但收效甚微，反而滋生了游走于合法与违法之间的“灰色”市场行为。从域外金融监管的立法演变来看，金融监管不能脱离市场经济规则，金融科技监管不同于政府的宏观调控，亦非简单的合法性监管。孟德斯鸠曾说，“有权力的人们使用权力，一直到遇到有界限的地方才休止”。^⑧金融科技监管是一个根据市场不断调整的动态过程，并需随时检视行政权力的正当性，厘清行政监管与市场机制之间的边界。

在现代社会，金融风险的系统性明显增强，商业保险难以有效对抗各种新型的金融风险，尤其是难以对抗金融市场的系统性风险。2008年金融危机后，为了有效防范金融市场系统性风险，全球主要经济体的监管政策显著加强。然而，金融科技日益兴盛，又开始削弱传统金融监管的有效性。金融科技的监管目标开始演变为关注“市场风险”，这是不断强调提升金融市场透明度、完善信息披露制度之本质动因。面对金融科技的蓬勃发展，监管机构既要鼓励金融创新，又要稳定金融秩序，因此，亟待形成一种金融产业与金融监管的互动共生模式：该新模式应当秉持“中立监管”“原则监管”的理念，避免限制金融科技的发展与竞争，又要坚守保护投资者利益的初衷。

就此而言，以“风险”为客体，是金融科技监管权不同于一般行政权的本质特征。相应地，与一般行政监管不同的是，金融科技监管不仅局限于关注违法行为的判定和惩戒，而更关注于事前风险防范机制的搭建。“以金融风险为客体”

的金融监管权理念，虽尚未被我国理论界和监管层明确、系统地提出，却分散在我国诸多金融市场法律法规及文件中。例如，《商业银行法》《保险法》《证券投资基金法》等法律，均对金融机构的风险管理制度做了规定，要求金融机构应当遵守审慎经营规则，制定科学合理的风险管理制度，有效防范和控制风险。^⑨2014年证券业协会发布的《证券公司全面风险管理规范》，2016年4月证监会提出并修订的《证券公司风险控制指标管理办法》，均是针对金融风险的特殊规范。2017年10月5日国务院办公厅公布的《国务院办公厅关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》，针对金融科技领域做出了专门规定，指出“加强对供应链金融的风险监控，提高金融机构事中事后风险管理水平，确保资金流向实体经济”。

随着金融科技的不断发展，我国金融监管对风险防范的理念日益凸显。不过，与国际先进风险监管制度相比，我国金融科技风险监管尚处于初级阶段，金融机构的风险处置能力亟待提升，需要明确“风险客体”的特殊地位，亟待对金融科技监管的“风险客体”予以统一规范。从长远看，金融科技业合法、稳健的运行机制，在于监管者引导社会中介、行业协会、金融机构内部稽核与外部监管间形成一种默契，变成一种合作。

三、金融科技监管权的主体及再定位

罗德里克·马丁曾说，“权力关系产生于相互依赖，在对权力的任何一种解释中，主要的因素都是行动者的目标和为实现该目标所做的资源分配”。^⑩

金融科技监管权的主体，包括监管者和被监管者。当明确金融科技监管权的“风险客体”时，监管者与被监管者之目标趋同，即均旨在防范与控制金融风险，故两者并非完全是对立的服从关系，而呈现出一种内在牵连却又相互追逐的复杂联系。如此一来，金融科技监管权的法律定位，亦不同于传统行政权，而被分割为“促进+约束”之二分制结构。如何划分并平衡这两个看似对立冲突的角色，关系到金融科技监管权如何配置，以及是否可以形成行之有效的监管机制。

（一）监管者及被监管者间的内在牵制性

法学界多将注意力集中在具体监管制度上，很少注意到金融监管并非自始就有，而是因应金融市场发展之需而生。这意味着，监管权力与市场机制（market mechanism）之间具有一种相互

牵制力。即市场受到政府的监管的同时,监管行为亦受到市场机制的约束。相应地,在监管者与被监管者之间产生了内在牵连性,这一点关系到准确把握金融科技监管权的形成机理。

一方面,与传统行政权类似,金融科技监管者牵制着被监管者行为。被监管者具有逐利性,其愿意为合规付出较大的成本,该行为背后隐藏的是被监管者对监管威慑力的惧怕。相应地,被监管者行为总是被监管者所牵制,该牵制力源自监管与惩罚的密切关系。柏拉图在《法律篇》中指出,“刑罚的实施是为了将来的缘故,它保证受惩罚的个人和那些看到他受惩罚的人既可以学会彻底憎恶犯罪,还至少可以大大减少他们的旧习”。^②金融市场中,被监管者对风险保持较高的敏感度,这就使得法律所能产生的主观威慑在一定范围内弥散。一旦被监管者对这种违法风险拥有理性认知,并能够形成一定的敏感性,那么,基于对监管的主观威慑感,被监管者会选择做出不触及监管红线的合规行为。在表面上,对金融科技产业进行监管似乎并非难事。然而,在变动不居的牵制关系背后,隐藏着金融风险的隐患。监管者的行动,具有“牵一发而动全身”之效应,监管者必须不断适应被监管者行为的各种变化,才能实现金融科技监管的合理性与有效性。

另一方面,被监管者会反向牵制着监管者行为。被监管者对监管者的牵制力量,来自竞争市场的机制协调力。亚当·斯密《国富论》中提出,市场协调力是“看不见的手”^③,开启了自由竞争市场经济理论的先河,其认为市场机制力将自动创造市场经济秩序和谐。金融监管系一种与市场自发运动相对应的政府行为,自始就与市场协调力紧密联系。经济长期发展离不开金融创新,如果仅为稳定金融秩序而极力强化金融监管,将压抑金融创新的活跃性,对金融发展会产生负面影响,甚至刺激金融科技转变为规避监管的违法工具。我国监管者不断开展各种“专项行动”“专项整治”“专项执法”,这种不断变动的专项整治式监管,也印证了监管者不得不要受到被监管者的影响,需要不断应对和调整监管策略。^④

正如哈耶克所言,自由应是“法治之下的自由(liberty under the rule of law)”。在当今世界范围内,不存在一种纯粹自由竞争的金融市场。一方面,金融市场采用放任自由主义是不可取的,市场应当根据法律环境、发展阶段、投资者结构等要素,在一定的范围内,由国家公权力介入市场;另一方面,公权力过度介入金融市场亦不可

取,这不仅会干扰市场的自由竞争定价机制,也会影响市场自身的协调力。金融监管作为政府调控金融秩序、金融活动的有效工具,其作用并不局限在管理金融风险与避免经济危机的爆发。减少市场调控失灵的负面影响,激发市场经济参与者的活力,引导经济社会的繁荣发展,也是金融监管的重要职责。因此,国家在制定金融监管制度时,必须考虑金融创新带来的积极影响,体现对金融创新的保护。所以,金融科技监管者必须随着市场创新及发展做出相应调试,既要鼓励金融创新与促进金融发展,又要适度规制与防范金融市场风险。

(二) 监管者及被监管者间的相互追逐性

监管者及被监管者之间,不仅具有相互牵制的消极联系,还存在一种追逐的积极关系。具体而言,随着金融科技的创新与演变,监管效力被不断削弱,作为拥有监管权的监管者,不可能自动退出舞台,而是要为自己重新寻找行使权力的新空间,通过制定新的规则来保障手中的监管权。如此情形下,被监管者又会从监管者制定的新规则中寻找破绽,使自身利益最大化。与此相伴,监管者势必根据新情况更新监管规则。于是,监管者与被监管者相互博弈、无限追逐并相互促进。

有关金融监管的理论,从早期的公共利益论(public interest theory)演变到监管追逐理论(regulatory capture theory),理论研究的认知转变恰恰揭示了金融监管者的角色定位转型。公共利益论产生于20世纪70年代,源于庇古(A. C. Pigou)和萨缪尔森(Paul Samuelson)的福利经济学,以斯密的“看不见的手”为基础,认为市场存在失灵的可能,如若放任其自由发展,则容易导致低效率和不公正,因而亟待通过政府监管以消除市场失灵,彰显着浓烈的“政府伦理”色彩。^⑤根据公共利益论,当出现垄断、外部效应或信息不对称等情形时,政府为保护公众利益,矫正市场失灵,有权通过监管权力介入金融市场。公共利益理论代表了对传统金融监管的早期角色定位,在经济大萧条时期产生了一定的积极作用。

然而,随着金融创新的不断发展,过分强调监管者至高无上的“对立制约”角色,与新兴金融市场不符,公共利益理论难以继续服众。2008年金融危机爆发之后,各国金融监管政策趋严,金融产业如履薄冰,必须借由科技创新,才能得以继续生存。金融科技的迅猛发展,令强调对立关系的传统金融监管权受到挑战,难以形成对金融科技的有效规制,市场监管者不得不研究针对

金融科技的新型监管措施。相应地，“追逐理论”应时而生，其强调监管者与被监管者之间存在一种微妙的“猫鼠追逐”关系。在这样的相互追逐中，被监管者通过创新意图摆脱监管束缚，监管者则不断完善监管规则的漏洞。作为一种新的监管解释工具，追逐论认为实施监管权的最终受益者是被监管者，通过金融监管，金融机构的经营水平与监管机构的监管水平都会有所提高。^⑤

（三）金融科技监管权之定位：以“风险监管”为核心目标

我国金融市场是在国家不断释权中逐渐形成的，相应地，行政权力自然而然地成了核心监管力量，故，我国金融科技监管与行政权密不可分。不过，我国金融监管机构所行使的监管权之内涵十分丰富，不仅具备行政执法权，还具有一定的准立法权和准司法权色彩。譬如，根据我国《证券法》规定，证券监管者不仅具有“依法制定有关证券市场监督管理的规章、规则”的规章制定权（179条），还具有调查取证、查扣账户、限制交易等准司法权（180条）。所以，将金融科技监管权视为一种单纯的行政权，是有失妥当的。

然而，时至今日，即便我国金融科技发展迅猛，监管权中的行政权力色彩依然浓重，自律监管功能不彰。以行政权为核心的监管机制，难以对金融科技形成有效规制，难以担当以“金融风险”为核心目标的监管重任。就此而言，行业自律的规范力量具有不可低估的巨大作用。自律组织本是自由结社的结果，在我国却演变为行政机关推动下新型官方监管组织，该监管组织的官方属性有悖于自律监管的固有功能，大大削弱了行业自律的作用。

考虑到金融监管权的多元特性，金融科技监管权必须受市场机制的严格约束，监管者与被监管者应当以“风险监管”作为共同目标，形成共同防范金融风险的合作模式。当市场能够有效运作、无需特别监管之时，金融监管不应过多介入，以免过度监管。市场机制本身具有一定的抑制风险的效果，监管者需要促进形成透明市场，打破信息不对称之壁垒，让市场可以更好发挥自身的调节力。监管者在减少行政权对金融科技市场的过度直接干涉的同时，还应积极引导、规范与鼓励行业自律规则的有效生成。

如此一来，可以形成对我国金融科技监管的刚柔并济的促进机制，以自律监管平衡政府监管对市场的过度干预，可以有效降低监管机构的监管成本、提高监管质量。理论界虽对金融科技监

管权性质存在争议，但关于金融监管应当促进金融科技产业发展的观点，却是受到广泛认可的。即金融科技监管者不仅是市场的“约束者”，还应当是“促进者”。笔者认为，金融科技作为一个由下而上的创新行为，弱化传统的行政监管权是大势所趋，这亦符合将服务职能从行政权中剥离出来的服务型政府宗旨。不过，我国仍处于分业监管阶段，各金融监管机构同时承担促进和约束的职能，平衡两个看似相互冲突的角色是十分困难的：为了发展，监管机构需要放松监管；为了治理市场，监管机构又不得不加强监管。这为金融监管带来了诸多不稳定因素，还会滋生监管风险。就此而言，我国金融科技监管权，可以被分离为“促进+约束”之二元结构。其中，产业发展的促进职能应交由央行和行业自律组织，金融监管机构则应主要承担查处违法行为的约束职权。未来金融科技的监管系统中，亟待重组一个跨行业、跨地域的综合执法机构。

四、金融科技监管权的实现路径

金融科技创新会部分抵消政府的管制，在一定程度上是监管放松的标志。因而，金融科技监管是一个动态的过程，金融监管的制度安排须根据不断变化的社会经济环境而随之调整。我国在借鉴先进立法经验同时，应当根据本国市场经济的特点，搭建以“风险监管”为核心的金融科技监管体制，形成监管者与被监管者之间的风险应对协同机制，在既存监管规则框架内，引入原则监管理念，形成“规则+原则”的二元监管制度，以确保我国金融科技监管权的“收放自如”。

（一）金融科技监管权的“收”与“放”

我国金融市场正处于新兴加转轨阶段。在传统的计划经济体制下，需要依靠自上而下的行政措施来统一把控经济活动，如此情形下，行政权成了调整经济运行的基本的、主要的，甚至唯一的手段。^⑥然而，市场经济是由市场竞争与价格机制调控运行的，随着我国金融市场的不断开放，亟待构建一套具有竞争优势的金融科技监管制度。就此而言，如何平衡金融科技监管权的“收”与“放”，显得极为重要。

我国金融科技监管中，“行政监管权至上”与“市场竞争分散”并存，相应地，市场自律监管往往是行政权的“释权”产物，而权力释放的“度”则难以度量，于是出现了“一乱就收、一收就死、一死就放”的尴尬局面。各种集中式专项整治以及以“违规查处”为核心的运动式监

管，令我国本就薄弱的市场竞争显得混乱不堪。就此而言，市场竞争过程并不像新自由主义所认为的那样，完全依靠自发形成的“自然秩序”即可，相反，需要政府创造与促进竞争市场的形成，这不仅要求政府调整市场分配结构，也需要政府设计一套刚柔并济的制度规则，适度增加制度柔性，以便动态跟进市场竞争的发展。

具体而言，金融科技监管权的“收”，体现在尊重、利用与发挥竞争市场的自身协调力，监管权应当从市场角度审视其正当性，但无论监管者抑或被监管者，都应秉持“风险监管”的理念，以维持健康的金融市场秩序，防范系统性金融风险。金融科技监管权的“放”体现在，监管者仍需逐步“释权”至市场本身，给予市场足够的弹性空间，以促进我国金融科技竞争市场的形成。这不仅对我国金融科技产业发展具有深远意义，更可有效防范海外竞争制度对我国市场造成的不良反噬。

（二）“规则+原则”二元监管机制

金融科技监管策略，需要平衡金融创新和法律规制的关系。过于严苛、刚硬的规则监管难以适应市场需求，“一刀切”方法更不利于培育金融创新的竞争优势。监管者应当根据市场状况，适当引入原则性的指导方针，让金融科技充分发挥其主观能动性，自发地推动实现保护投资者、维护金融市场稳定的监管目标。

我国现有的金融科技监管系以各种刚性“规则”为其主要表现形式。所谓规则监管（rules-based regulation），是指监管主体依据确切的法律规则，对监管客体进行监管。^②在外部监管层面上，规则监管是由监管主体制定明晰的规则，金融机构必须按照规则开展业务；在内部控制层面上，根据监管主体的规则要求，对于金融机构内部的各项业务规范，亦需制定出详尽的内部制度。^③监管者自由裁量权很小，面对规则时，只有选择适用或者不适用而已。

规则监管虽然内容明确，却有刚性有余、弹性不足的天然缺陷，面对不断创新的金融科技市场，规则监管显得力不从心。与规则监管相对的是原则监管（principles-based regulation），其依据概括的、抽象的原则对金融机构进行监管。^④原则监管呈现了一种截然不同的规制思路，在英美国家被广泛应用，是当今金融市场监管的重要模式。英国于20世纪80年代引入原则监管，英国金融服务管理局（FSA，Financial Service Authority）于1998年明确了八项监管原则，之后再修订为十

一项原则，又于2005年制定了监管手册（FSA's rulebook）。2006年10月，英国金融服务管理局正式宣布从规则监管过渡至原则监管，并且强调，监管者将会更关注结果而非手段（focused on the end, rather than the means）。^⑤但是截至目前，原则监管仅是一种理念，尚未得到广泛应用，这是由于该监管模式十分依赖于完善、成熟的制度配套。^⑥

无论原则监管抑或规则监管，并不影响金融科技监管权的本质。但不同的监管制度下，监管权实现路径截然不同，原则监管是以结果为导向的，监管主体更关注监管的实际效果，以促进金融创新的积极性。^⑦我国虽然未形成英国式的原则监管机制，但诸如“适当性原则”等被逐渐引入金融监管中，说明我国金融市场开始探索原则监管。^⑧笔者认为，应以我国现有规则监管框架为依托，再辅之以一定的“原则”监管，可以构建刚柔并济的“规则+原则”二元监管机制。

“规则+原则”二元监管机制的构建路径，有助于落实金融科技监管权，进一步强化对金融创新的鼓励措施，更好地平衡金融科技创新与法律规制监管之间的博弈关系。一方面，通过基于行政监管权的规则体系，确保金融科技监管法律适用的稳定性与确定性。另一方面，通过引入适当性原则等具有市场自律色彩的原则，鼓励、指引与规范金融机构构建科学、合理的内部风险控制体系。如此，监管者依据一定的自由裁量权，根据市场外部环境的变化，可以适时调整监管措施，以顺应变动不居、日新月异的金融科技市场，防止金融创新对金融监管权的削弱乃至规避。

（三）风险监管下的“规则”与“原则”权变配置方法

金融科技的核心监管目标是“风险监管”。在“规则+原则”二元监管制度中，难点在于如何达成监管目标、平衡规则与原则之间的权重，这关系到金融科技监管权的实现效果及其边界。笔者认为，在构建这种新的权力配置体系中，可以借鉴管理学中的权变理论（contingency theory）中的合理因素，构建一种可以根据外部环境风险而随机应变地处理问题的动态监管系统。在金融科技监管中运用权变理论的主要考虑是，市场瞬息万变，不能依靠一成不变的方式对其进行持续、有效地监管，而应当根据环境变动采取有所侧重的监管模式。^⑨

风险监管理念得到了全世界的广泛认同，不过如何将风险分析逻辑与监管实践工作相结合，

确实为难点所在。有海外学者认为,风险监管是一种针对风险的“真正反应的(really responsive)”机制,具体细分为五大要素:第一,被监管者的行为、态度和文化;第二,监管的制度环境;第三,监管者的相互制约;第四,监管效果;第五,变化因素。^⑤在风险监管理念下,亟待构建一套可以紧密跟踪风险变动的监管权配置体系。监管者需要根据外部环境、监管对象及时调整监管策略,以达成最终的监管目标。^⑥

在金融科技监管中引入权变理论,可以根据金融科技市场的环境变化,适时协助合理配置规则与原则之间的权重,以适应金融科技市场的创新、演变与发展。在20世纪70年代,面对政治、经济等动荡不安的环境,由于缺乏应对外部环境巨变的危机处理能力的理论支撑,企业难以摆脱变动不居的外部环境带来的不良影响。于是,权变理论备受瞩目,并逐渐延展到社会科学的多门学科中。权变理论的基本模型可以归纳为“外部环境+监管对象+监管手段=监管目标”。根据权变理论,在金融科技监管中,“监管手段”与“外部环境”之间具有权变关系。具体而言,当一国金融科技产业处于上升时期,为更好发挥市场调控力,形成有效的竞争与定价机制,应尽量避免外部行政权对市场发展的过多限制,侧重于引导、鼓励形成市场自律规则;当金融科技市场处于不稳定时期,为保障市场供需关系及价格体

制正常发挥作用,需要强势的外部行政权力介入,以平衡信息不对称,打击不正当交易行为,维持市场的正常竞争秩序。

五、结束语

以互联网、大数据、云计算、人工智能为代表的信息革命,推动着中国经济新旧动能转换,促使传统金融的变革及金融科技的发展,相应地,金融创新的“试错”属性也带来金融市场秩序的失调和系统性风险隐患。在此背景下,金融监管者背负着诸多使命艰难前行:一方面,需要促进市场发展、规范交易;另一方面,既要阻却金融市场中的违法行为,还需严防系统性金融风险。然而,金融风险看不见、摸不着,在不经意间,风险不断累积,待到发现风险时,往往木已成舟、为时已晚。金融科技监管权,不仅关系到金融科技产业的发展,更关系到监管者如何更好履行职责。金融科技监管的重要任务是,面对金融创新的繁荣与失序,应当努力发挥平衡与协调、规制与促进之双重职能。强调金融科技监管权,并非旨在强化监管者的行政监管权,相反,这是为了利用监管权的制度安排,将监管权由行政权循序渐进地“释权”至自律监管中。作为金融市场“促进者”的监管者,通过引导、规范与建立市场风险共同监管机制,充分发挥市场内部的协调力,实现法律规范与市场发展之间的平衡与促进。

① 在我国,与“金融科技”类似的表述为“互联网金融”,但“互联网金融”仅为国内通行概念,主要由于我国金融体制比较封闭,金融业具有垄断性质,不对民营资本开放,提出“互联网金融”的主要意图是让民营资本通过互联网进入金融业,并以此来与传统金融业做区分。本文考虑到国内与国外立法用语的一致性,以及互联网金融仅为金融科技的下位概念,故采用“金融科技”一词。

② 周仲飞、李敬伟:《金融科技背景下金融监管范式的转变》,《法学研究》2018年第5期。

③ 刘宪权、金华捷:《论互联网金融的行政监管与刑法规制》,《法学》2014年第6期。

④ 李有星等:《互联网金融监管的探析》,《浙江大学学报》(人文社会科学版)2014年第4期。

⑤ 何建锋:《论我国互联网金融监管的法律路径》,《暨南学报》(哲学社会科学版)2016年第1期。

⑥ 谢平等:《互联网金融监管的必要性与核心原则》,《国际金融研究》2014年第8期。

⑦ 在金融监管措施中,典型的非行政性监管措施是“窗口指导”。实践中较为常见的做法:一是,由监管机构某一处室召集有关主体举行会议,对相关事宜提出指导性意见。在此基础上,有关主体还需要到监管机构进行“沟通”;二是,监管机构某部门通过培训的方式进行指导。例如,2016年7月25日,证监会组织保荐业务负责人和内核负责人召开《保荐机构专题培训》;三是,监管机构发出指导函,对某一事项进行指导。例如,2014年8月,中国证监会发出《关于结构化产品认购非公开发行股票的内部窗口指导函》;四是,监管机构对个别主体就个别事项进行窗口指导。例如,2014年12月初,证监会指导个别券商,要求调整融资保证金比例,控制风险。参见张红:《走向“精明”的证券监管》,《中国法学》2017年第6期。

⑧ Carol Sergeant, “Risk - Based Regulation in the Financial Services Authority,” *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 10, 2002, p. 335.

- ⑨ Marianne Ojo, “The Growing Importance of Risk in Financial Regulation,” *Journal of Risk Finance*, vol. 11, no. 3, 2010, p. 249.
- ⑩ 安辉:《金融监管、金融创新与金融危机的动态演化机制研究》,北京:中国人民大学出版社,2016年,第133页。
- ⑪ 王国顺等:《企业理论:契约理论》,北京:中国经济出版社,2006年,第19页。
- ⑫ Edward J. Kane, “Ethical Foundations of Financial Regulation,” *Journal of Financial Services Research*, vol. 12, no. 1 (Aug. 2000), pp. 51 – 74.
- ⑬ 陈冠华:《英国监管沙盒项目对我国金融创新监管的启示》,《中国物价》2017年第8期。
- ⑭ <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2016/12/overview-regulatory-sandbox-regimes>, August 20, 2018 last visited.
- ⑮ 吴庚:《行政法之理论与实用》,台北:三民书局,1998年,第204页。
- ⑯ [德] 哈特姆特·毛雷尔:《行政法学总论》,高家伟译,北京:法律出版社,2000年,第114-118、168-172页; [日] 盐野宏:《行政法》,杨建顺译,北京:法律出版社,1999年,第29-33、699-709页。
- ⑰ Dr. Hilger von Livonius, Dr. Philipp Riedl, Michael Harris, “BaFin Restricts CFD Trading in Germany,” <http://www.middletonslawyers.com/bafin-restricts-cfd-trading-in-germany-05-26-2017/>, June 20, 2019 last visited.
- ⑱ [法] 孟德斯鸠:《论法的精神》,张雁深译,北京:商务印书馆,1995年,第22页。
- ⑲ 参见《商业银行法》第59条“建立、健全本行的风险管理和内部控制制度”;《保险法》第110条“保险公司应当按照国务院保险监督管理机构的规定,真实、准确、完整地披露财务会计报告、风险管理状况、保险产品经营情况等重大事项”;《证券投资基金法》第9条“基金管理人运用基金财产进行证券投资,应当遵守审慎经营规则,制定科学合理的投资策略和风险管理制,有效防范和控制风险”。
- ⑳ [英] 罗德里克·马丁:《权力社会学》,丰子义等译,北京:三联书店,1992年,第111页。
- ㉑ [美] 戈尔丁:《法律哲学》,齐海滨译,北京:三联书店,1987年,第141页。
- ㉒ [英] 亚当·斯密:《国富论》,张兴等译,北京:北京出版社,2007年,第107页。
- ㉓ 近年来,监管者针对金融科技的专项整治活动,如银监会2016年发布《通过互联网开展资产管理及跨界从事金融业务风险专项整治工作实施方案》,证监会2016年开展股权众筹专项检查,国务院2016年联合十四个部委共同发布《互联网金融风险专项整治工作实施方案的通知》等。
- ㉔ 张国庆:《行政管理学概论》,北京:北京大学出版社,2000年,第536页。
- ㉕ 周道许:《现代金融监管体制研究》,北京:中国金融出版社,2000年,第79页。
- ㉖ 陈秀山:《现代竞争理论与竞争政策》,北京:商务印书馆,1997年,第194页。
- ㉗ 刘轶:《金融监管模式的新发展及其启示——从规则到原则》,《法商研究》2009年第1期。
- ㉘ 步国旬:《证券公司合规管理的新趋势:基于原则的监管》,《证券市场导报》2010年第1期。
- ㉙ Clive Briault, “Principles – Based Regulation – Moving from Theory to Practice,” 10th May 2007, available at http://www.fsa.gov.uk/library/communication/speeches/2007/0510_cb.shtml.
- ㉚ Speech by John Tiner, Chief Executive, “FSA, Rendez Vous de Septembre,” Monte Carlo, 12 September 2006, available at http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Communication/Speeches/2006/0912_jt.shtml.
- ㉛ Ian Mason, “Principles – based Regulation – Will It Work?” in Chris Skinner, ed., *The Future of Investing: In Europe’s Markets after MiFID*, John Wiley & Sons, 2007, pp. 86 – 87.
- ㉜ 尚静:《我国实施原则导向监管的路径探讨》,《南方金融》2007年第6期。
- ㉝ 中国人民银行济南分行课题组:《从规则监管到原则监管:展业三原则在外汇管理中的适用》,《金融发展研究》2015年第12期。
- ㉞ 柳海英、王宁:《中国金融监管模式的权变选择》,《社会科学论坛》2006年第6期。
- ㉟ Julia Black, Robert Baldwin, “Really Responsive Risk – Based Regulation,” *Law & Policy*, vol. 32 (April 2010), p. 181.
- ㊱ 邵冲:《管理学概论》,广州:中山大学出版社,2005年,第32-33页。

(责任编辑:周中举)