

# 论个体网络借贷系统性风险的法律控制机制

汪青松

(西南政法大学民商法学院,重庆401120)

**摘要:**个体网络借贷等互联网金融是金融与科技深度“联姻”的产物,其客观上潜藏着巨大的系统性风险。基于信息障碍的客观存在,个体网络借贷机构既丧失了传统民间金融的人身性信任机制,也不具备传统银行等正规金融的制度化信任机制。个体网络借贷系统性风险的影响因素主要包括技术性因素、经营性因素和制度性因素。个体网络借贷系统性风险法律控制机制的完善需要依法构建金融网络安全建设的协作机制,明确监管机构对个体网络借贷实施科技监管的可行举措,从事前事后两个环节构建风险传导管控机制,通过明确受信地位充分发挥民商法的调整功能,以软法治理提升个体网络借贷机构和行业的自律水平。

**关键词:**互联网金融;P2P网络借贷;个体网络借贷;系统性风险;法律控制

**中图分类号:**DF438 **文献标志码:**A **文章编号:**1000-2154(2018)11-0088-10

**DOI:**10.14134/j.cnki.cn33-1336/f.2018.11.008

## On the Legal Control Mechanism of the Systemic Risks of Individual Network Lending

WANG Qing-song

(School of Civil and Commercial Law, Southwest University of Political Science and Law, Chongqing 401120, China)

**Abstract:** The individual network lending as a type of the Internet Finance is a product of the marriage of finance and technology, where great systemic risks lie. Since there is the objective existence of information barriers, individual network lending lacks the personal trust mechanism of traditional folk finance, or the institutionalized trust mechanism of formal finance provided by conventional banks. The influencing factors of individual network lending systemic risks mainly include technical factors, operational factors and institutional factors. The improvement of the legal control mechanism against the individual network lending systemic risks depends on the construction of the cooperative mechanism of the financial network security. Feasible measures of the supervision institution to implement the scientific and technological supervision are necessary. We need to construct the risk conduction and control mechanism before and after the lending, and to give full play to the civil and commercial law adjustment by making clear the trusted status, and to use soft law governance to enhance the self-regulation level of individual network lending institutions and industries.

**Key words:** Internet Finance; P2P network lending; individual network lending; systemic risks; legal control

## 一、问题的提出

互联网金融诞生伊始,就以其与信息技术深度结合而生成的独有优势展现出蓬勃生机和对传统金融的颠覆能力。互联网金融的具体样态也远远超过了一般观念中的传统金融活动。例如,《中国互联网金融

**收稿日期:**2018-10-08

**基金项目:**国家社会科学基金项目(17CFX072);西南政法大学2018年校级科研资助项目;中国金融法治研究中心、西南政法大学公司治理法律问题研究中心基地项目的阶段性成果

**作者简介:**汪青松,男,教授,博士生导师,法学博士,主要从事民商法学基础理论、公司法、证券法、金融法研究。

协会章程》第二条所明确列举的互联网金融业务就包括“P2P 网络借贷、网络小额贷款、股权众筹、互联网支付、金融机构创新型互联网平台、基于互联网的基金销售、互联网保险、互联网信托和互联网消费金融”。“P2P”是英文 person-to-person 或 peer-to-peer 的缩写，形象直观地表达了一种个人对个人的借贷模式。借助于互联网平台实现的“P2P”借贷则被称之为“P2P 网络借贷”。根据2015年7月18日由中国人民银行等十部委发布的《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》），“网络借贷”包括“个体网络借贷”和“网络小额贷款”，其中的“个体网络借贷”即通常所称的“P2P 网络借贷”，《指导意见》对其给出的定义是“个体网络借贷是指个体和个体之间通过互联网平台实现的直接借贷。”2016年8月17日由银监会等四部委公布的《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《暂行办法》）第二条第二款则将“网络借贷”限缩解释为“个体和个体之间通过互联网平台实现的直接借贷”，即《指导意见》中所称的“个体网络借贷”（“P2P 网络借贷”），由此就排除了“网络小额贷款”。据此，在四部委规章所构建的法律框架的意义上，“网络借贷”“P2P 网络借贷”与“个体网络借贷”基本属于相等的概念。值得注意的是，作为法律制度范畴的《暂行办法》中并没有出现“P2P”字样，显然是基于法律术语严谨性考虑。鉴于《暂行办法》明确表明其制定是根据《指导意见》提出的总体要求和监管原则，本文在此沿用《指导意见》的做法，将研究对象表述为“个体网络借贷”（部分引述资料中使用“P2P”）。

在形形色色的互联网金融的具体业态中，个体网络借贷不仅能够有效填补传统银行借贷机制下的市场空白，更可以实现贷方与借方的直接连接，从而获得了极其迅速的发展，其对于市场经济发展的积极意义也获得了肯认。正如《指导意见》中所表述的那样，“互联网金融对促进小微企业发展和扩大就业发挥了现有金融机构难以替代的积极作用，为大众创业、万众创新打开了大门。”然而，2018年以来，个体网络借贷却仿佛一下子从创新典范变成洪水猛兽，系统性风险不断加剧。最明显的体现是由挤兑作为导火索引发的个体网络借贷平台“爆雷”“跑路”事件接连不断，根据相关媒体报道，2018年6月1日至7月12日的42天内，全国共有108家 P2P 平台“爆雷”，相当于每天“爆雷”2.6家，<sup>①</sup>诸如钱宝网、唐小僧、雅堂金融、联璧金融等曾经所谓的“民间高返平台”全部“爆雷”，导致投资者出现群体性恐慌。挤兑的爆发，信心的丧失，将进一步导致广大投资者失去信心而寻求撤回资金，从而可能引发大规模挤兑和全行业系统性风险的爆发。2018年7月6日，国家互联网金融安全技术专家委员会发布的《2018年上半年 P2P 发展监测报告》给出的统计数据显示：截至2018年6月30日，国内在运营 P2P 平台共2835家。2017年7月到2018年6月一年间，新增 P2P 平台141家，消亡1407家，2018年上半年新增 P2P 平台36家，消亡721家，消亡平台数远高于新增平台数，P2P 行业发展已告别起初的蓬勃生长态势，进入淘汰期。严峻的现实表明，个体网络借贷已经呈现出系统性风险爆发的态势，而这种连锁反应在传统金融模式下却不易发生。因此，从一定程度上说，个体网络借贷具有比传统金融更大的系统性风险和控制难度，对导致风险增大的影响因素以及风险控制难点进行分析，将有助于个体网络借贷系统性风险法律控制机制的构建和完善。

## 二、控制系统性风险是金融监管的重心

金融监管的目标是通过纠正市场失灵、限制外部性以及保护弱势方来改善金融体系的运作<sup>[1]</sup>。金融部门对经济运行和发展的作用举足轻重，当金融机构陷入危机时，他们的问题会波及更广泛的经济体，这种外部性是政府监管的经典理论基础，防范和化解系统性风险也就成为金融监管的重心。现有文献一般认为系统性风险是单个企业的失败对更广泛的经济产生实质性负面影响的风险<sup>[2]</sup>；也有学者将系统性风险描述为诸如经济动荡或制度性失灵等可能导致一系列不良经济后果的触发事件，或者谓之多米诺骨牌效应<sup>[3]</sup>；在金融的语境下，系统性风险则是指一个金融系统的某一部分的经济动荡导致该系统其他部分动荡的可能性。

虽然关于不同市场结构中的系统性风险水平的评判并没有形成共识，但有四个因素不容忽略：其一是

<sup>①</sup>信息来源：[https://finance.ifeng.com/a/20180719/16393903\\_0.shtml](https://finance.ifeng.com/a/20180719/16393903_0.shtml)。最后登录时间2018年9月7日。

个体行动者易受到快速不利动荡影响的程度。在系统中的个体行动者容易受到快速不利动荡影响的情况下,系统性风险通常会增加。换言之,当特定机构高度依赖不稳定的资源、产品或客户时,任何单一的不利变化对企业造成重大损害的可能性都会显著增加。其二是不利动荡从单一机构传播到其他机构的多种路径的存在。其三是市场中不对称信息的水平。如果当事方不能准确评估市场中其他行为者的地位或偿付能力,在经济震荡时,他们很可能基于最坏的假设而采取各种紧缩措施,如终止合同、收回存款或者寻求诉讼<sup>[4]</sup>。而由于缺乏信息,当事方就需要像面对坏消息那样采取行动,由此可能导致连锁效应<sup>[5]</sup>。其四是市场的总体规模。一个市场对于更广泛的经济越重要,该市场中层出不穷的失灵或不利变化越有可能对经济增长产生重大影响。美国次债危机触发金融危机的原因之一就是美国住房抵押贷款债务相对于GDP的比例从20世纪90年代的46%上升到2008年的73%,总计达到10.5万亿美元<sup>[6]</sup>。金融监管正是试图通过瞄准这些因素中的潜在的脆弱性来降低金融行业的系统性风险。例如,资本充足率要求降低了单个机构面对外部冲击时的脆弱性;存款担保降低了一个机构出现故障时蔓延到其他机构的可能性;披露要求减少了信息不对称。尽管这些因素在金融监管计划中的重要性随着时间而变化,但对系统性风险的基本关注点并没有发生实质改变。具体到个体网络借贷,其一方面在影响系统性风险的因素上都较传统金融有过之而无不及,另一方面又存在独特的控制难点和缺乏传统金融管控风险的有效手段,因此,其系统性风险进一步增大。

### 三、个体网络借贷系统性风险增大的影响因素

#### (一) 个体网络借贷系统性风险增大的技术性因素

从技术层面看,金融与互联网结合所生成的个体网络借贷也为系统性风险注入了广泛链接和自动扩散的基因,进一步增加其发生的可能性。

首先,个体网络借贷所依托的互联网的高度互联大大拓展了引发系统性风险的机构范围。传统观念认为,只有那些大规模的金融机构出现严重问题才可能引发系统性风险。但互联网时代的金融具有高技术互联和相互依存的特点,这意味着在金融系统中充当重要节点的某些机构的技术紊乱可能会导致广泛的损害和危机。如今,小型的金融中介已经不需要通过传统的银行机构就可能引发严重的系统性风险。像结算机构、证券信息处理机构、金融数据公司、对冲基金甚至“暗池”之类规模较小的金融中介,都是当今高科技金融体系的重要组成部分。托管和结算机构每天都通过其系统处理数以亿计的交易,成为一个连接世界资本市场的重要工具,其计算机系统出现任何问题都有可能给金融系统带来巨大的麻烦。在个体网络借贷行业中,以“平台本金垫付”和“风险备付金”为代表的“平台担保”问题一直备受关注,被视为可能引发系统性风险的巨大隐患。

其次,个体网络借贷平台所依托系统的自动化执行大大制约了外部干预的时空范围。在互联网时代,科技承担了金融行业许多方面的工作,从交易到研究再从风险分析到市场运营和财富管理。高科技、高度自动化加剧了现代金融业风险的扩散速度,借助于高度自动化的超级计算机,今天的金融交易动辄以亿元级交易额和秒来度量,常见的金融事故也有可能因为无法实施有效干预而导致严重的系统性危害。与惊人速度相关的更为麻烦的危险是,这些程序大多都是基于相似的和相互依存的代码构建的,在某一特定程序或机构的计算机系统中出现的故障可能会导致自动系统瞬间发生反应并产生负面影响。因此,随着个体网络借贷平台与其他金融系统连接以及系统运行自动化程度的不断加深,外部力量对于金融运行进行干预的难度会越来越大,风险的传导速度、范围也会大大增加。

最后,个体网络借贷平台所依托系统的高度科技化也大大增加了受到技术威胁的可能性。互联网金融的出现同时也与互联网金融威胁相伴而行。对于包括个体网络借贷平台在内的互联网金融机构而言,电脑代码、软件、机密数据以及其他的知识产权都是这些公司最重要的资产和资源。互联网金融行业所依靠的网络互联以及计算机系统使得其在技术威胁的面前更加脆弱,许多针对金融行业的违法犯罪活动都是将侵入网络计算机系统作为手段。过去几年中,全球范围内发生的一些重大金融事件突显了金融机构在互联网时代所面临威胁的多样性。2013年,网络借贷大规模崛起,整个行业也进入被黑客集中攻击的时期,一些平台因

黑客的攻击导致系统瘫痪;2014年1月份,人人贷、拍拍贷都遭遇了黑客的攻击;2016年初铜掌柜被爆出平台60万用户大量敏感信息泄露。据披露,2016年度,黑客攻击导致中国互联网金融行业损失超过200亿元。<sup>①</sup>

## (二) 个体网络借贷系统性风险增大的经营性因素

在市场经营实践中,个体网络借贷机构普遍呈现出经营模式异化的态势,造成了引发系统性风险的诸多隐患。异化的表现之一是从“信息中介”异化为“信用中介”。按照十部委《指导意见》的规定,“个体网络借贷机构要明确信息中介性质,主要为借贷双方的直接借贷提供信息服务,不得提供增信服务,不得非法集资。网络小额贷款是指互联网企业通过其控制的小额贷款公司,利用互联网向客户提供的小额贷款。”但实践中,很多平台为了实现对投资人许诺的刚性兑付,都建立了用于借新还旧的“资金池”,成了事实上的“信用中介”。异化的表现之二是逆向选择。一般个体网络借贷平台承诺投资者的收益多在8%以上,甚至高达百分之十几,外加平台的各种运营成本,个体网络借贷平台的资金成本基本上在20%以上。在实体经济不景气的大背景之下,肯接受如此之高的资金费率的借款人,大多数只能是那些从正规低成本渠道无法获得贷款的、靠着资金借新还旧维持的企业,由此造成所谓的逆向选择,进一步推高了个体网络借贷领域的违约风险。异化的表现之三是假标自融行为。有些网络借贷平台设立的时候就是为设立人的关联公司解决资金需求。当关联公司存在资金需要时,平台就通过层层运作制造假标进行筹资;有些平台干脆将筹到的资金再拿去投资暴利和非法行业,甚至有的平台设立的目的就是发布假标筹到资金就卷款潜逃,比如上午开店下午就卷款潜逃的“恒金贷”。<sup>②</sup>根据国家互联网金融安全技术专家委员会发布的《2018年上半年P2P发展监测报告》,上半年新发现违规P2P平台近280家,其中涉嫌假标和自融的就有89家。深圳网贷平台“网赢天下”、<sup>③</sup>浙江“中宝投资”等个体网络借贷平台非法集资大案的爆发,首要因素就是对自融红线的任意践踏。

与经营模式异化相伴而生的就是个体网络借贷领域大量存在着各类违法行为。其一是非法集资问题。正如人民银行相关部门负责人指出的那样,“当前互联网金融领域非法集资专业化趋势明显。一些不法组织和个人假借迎合国家政策,未取得相关牌照从事互联网金融业务,以具体项目和线上投资标的等为依托,包装专业规范合同文本和业务流程,手法极具迷惑性,增加了投资者辨别难度。”<sup>④</sup>其二是非法从事证券活动。如未经证监会核准而向不特定对象发行股票或者向特定对象发行股票后股东累计超过200人;采用广播、电话、传真、网络、短信、广告、公告、信函、推介会、说明会、公开劝诱等公开方式或变相公开方式,向社会公众发行;通过QQ群、微信群、微信公众号、手机APP等方式向不特定对象宣传推介;未依法报经证监会核准的,向特定对象转让股票后公司股东累计超过200人;向合格投资者之外的单位和个人募集资金;通过分拆、分期、与资产管理计划嵌套等方式变相增加投资者数量;未经证监会批准,经营证券业务,向投资人提供购买建议等。其三是挪用或占用投资者资金。例如,一些平台未能真正落实客户资金第三方存管制度,未实现客户资金与自身资金分账管理;平台及其工作人员利用职务上的便利,将投资者资金非

①资料来源:<https://www.wdaj.com/hjzs/ptsj/20171030/32999-1.html>。最后登录日期:2018年9月10日。

②2014年6月27日之前,一个自称恒金贷的P2P平台,在各个网贷论坛发帖称将于6月27日开业,并举行连续三天的优惠活动。其中,27日上午的标的总金额为20万元,年利率为8.8%,最低投资额为50元。因条件优惠,不少投资人试水“打新”。但当天下午,这个平台网站就打不开了,随后,该平台工作人员建的客户群解散。开业第一天就跑路,该平台创下了P2P的一个短命历史纪录。信息来源:网易财经“P2P平台恒金贷现雷人骗局:上午开业下午跑路”,<http://money.163.com/14/0629/16/9VTV2A9S00254SUA.html>。最后登录日期:2018年10月2日。

③根据天眼查上显示信息,成立于2013年3月的“深圳市网赢天下电子商务有限公司”,其经营范围中明确注明“不含金融、保险、证券和银行业务及其他限制项目”。而其于2013年4月上线的P2P网贷平台上的标的多数都是假的,平台融资的资金流向为钟文钦控制的拟上市公司华润通光电,资金用途为冲刺IPO偿还公司前期负债,但2013年IPO暂缓,平台借款还款来源无法落实。在2013年6月平台资金最紧张的时候,平台发布大量借款期限为几天的、收益率高达70%以上的标,7月初出现第一次提现困难,不到1个月后就彻底“死亡”。信息来源:中金网“央视透露P2P将成今年3·15热点中汇在线等中枪”,<http://www.cngold.com.cn/zjs/20150314d1897n39806592.html>。最后登录日期:2018年9月10日。

④信息来源:<http://kuaixun.stcn.com/2018/0423/14146742.shtml>。最后登录日期:2018年9月10日。

法占为己有,或挪作个人使用、借贷给他人、进行营利或非法活动等。其四是虚假陈述和误导性宣传。如虚构项目误导或欺诈投资者;一些网贷平台热衷线下“贴身”推销,进行“保本保息”等违规宣传;有的宣称投向实体经济,实际却是投向股市,更有甚者一开始就是为了骗取投资卷款潜逃;有的打着国资背景、高收益、保本保息之类的幌子进行误导宣传。

### (三) 个体网络借贷系统性风险增大的制度性因素

制度性因素的突出表现是个体网络借贷机构大量利用监管缝隙套利。监管套利(regulatory arbitrage)的根本原因是法律规则无法准确跟踪交易的经济实质<sup>[7]</sup>。当各方利用交易的经济效果与其监管处置之间存在的差距,对交易进行重构可以降低或避免监管成本,同时又不过度地改变交易的经济效果时,就会出现所谓的“监管套利”<sup>[8]</sup>。长期以来,传统金融机构与非正规金融(如“影子银行”)和个体网络借贷等互联网金融之间面对着不同的监管要求,由此导致了传统银行在面临更多监管限制的市场上收缩,而非正规金融和互联网金融则利用监管缝隙迅速填补了传统金融机构留下的市场空白。互联网金融实践中,监管套利的现象可谓比比皆是。例如,一些互联网金融机构从事理财、融资等类似于银行的业务,却并没有受到像银行一样实名开户、信息披露、风险拨备等监管约束;一些个体网络借贷平台暗中操作“资金池”,变成了实际上的银行,却无须承受银行应该接受的监管;在理财领域,不少网络理财平台“混业”经营,既做网贷撮合业务,也代售基金、保险等金融产品;有的在各种业务之间没有设立好“防火墙”,风险极易传染;还有些持牌金融机构与未取得相应业务资质的互联网金融从业机构开展合作,通过互联网跨界开展金融活动进行监管套利。

## 四、个体网络借贷系统性风险的控制难点

### (一) 个体网络借贷缺乏控制系统性风险所需的信任机制

由信息加工处理过程而建立的信任表征着交易各方的价值共识,信任机制是市场交易活动得以开展的基础。从某种程度上说,金融交易行为及其法律关系的信任机制对信息的依赖性更强,信任机制是现代金融有序运行和防范风险的基础。然而,从人类社会生活和市场交易实践来看,信息的产生、传递与理解并非完美无缺,普遍存在的信息障碍极大地影响着主体之间的信任机制的构建和交易合意的达成。正是由于信息基础的不同,熟人社会与生人社会的金融交易所依赖的信任机制才具有显著差异。熟人社会借助其信息沟通优势自发生成一种基于情感因素的人身性信任机制,使得交易合意可以便捷达成。鉴于熟人社会具有建构于稳定情感基础上的人身信任和价值共识,相应地,发生于熟人社会范围内的金融交易活动的当事人也偏向于诚信守诺。因此,熟人社会的金融交易所依赖的是一种以情感因素为基础的人身性信任机制。而在生人社会中,陌生主体之间缺乏相互之间的信息互动,难以快速形成直接信任,在需要进行交易时就很难达成合意;加上单个主体自身收集、甄别、处理信息的能力非常有限,且成本较高,故常常求助于具有公信力的第三方来“对信息进行加工,对违约行为进行惩戒,为此,信用评级、契约和法律要素等成为行之有效的信任媒介,保证人们的行为被接受、限制和约束,因此也被称为‘制度化信任’。<sup>[9]</sup>”第三方的公信力本身也是来自制度安排,因此,生人社会金融交易所依赖的是一种以制度理性为基础的信任机制,据此可称之为制度性信任机制。现代金融交易中,制度性信任机制运行的中心是银行。银行作为金融领域的信息中枢,具有成为制度性信任机制中心的关键优势,也成为防范和化解金融领域系统性风险的基础。

个人网络借贷平台所撮合的业务虽然在性质被界定为民间借贷,但借贷双方在网络借款平台的作用下大多突破熟人社会范围,发生在陌生无“交流”框架下<sup>[10]</sup>。陌生的交易当事人之间缺乏原生的信任基础,因此,交易合意的最终达成更加有赖于信息的互动。从直观上看,依赖于“互联网+”的各种科技金融的优势来自其从不同来源获取数据并将其转化为可供理解的信息,但遗憾的是,立足于信息技术高度发展的个体网络借贷,却同样存在着严重的信息障碍。信息障碍产生的主要原因包括:一是主体间的信息不对称。大多数个体网络借贷机构不像大型公共金融机构那样承担广泛的披露义务,因此可获得的信息明显较少,信息不对称程度很高<sup>[11]</sup>。在个体网络借贷市场中,信息不对称会导致贷款人无法有效地区分出诚实守信的借款人和失信风险巨大的借款人,为此,贷款人会倾向于索要高额利息以涵盖风险溢价,从而引发所谓的

逆向选择和道德风险。二是金融市场信息的无序和难以测度。金融市场中的信息多属于碎片化的、难以量化的“软信息”，这些信息无法清晰地建构起交易所需的信任基础。在实践中，一位资深的银行业者或许能够比较准确地评估长期客户的理念、诚意、声誉及其未来可能采取的行动和潜在的风险，然而，这种对散见信息的综合评估却很难通过量化的方式来实现，从业经验并不丰富而又难以与客户谋面的个体网络借贷平台的从业者就更加难以对潜在风险进行评估。三是信息扭曲与信息失真。只有当市场参与者能够接收到真实、准确的信息并反映出真实的市场交易状态时，信息的传递才是有效的，但市场机制本身却可能造成信息扭曲<sup>[12]</sup>。近来，个体网络借贷平台跑路等恶性事件频发，但互联网上留存的电子合同数据却很容易被销毁、篡改和伪造，存证和取证的难度增加，真实性也难以保障。基于上述信息障碍的客观存在，个体网络借贷既丧失了传统民间金融的人身性信任机制，也不具备银行等正规金融的制度化信任机制。因此，个体网络借贷缺乏有效防范和控制系统性风险所必需的信任机制这一客观基础。

## （二）个体网络借贷机构在面对外部冲击时的承受力较弱

一方面，个体网络借贷平台存在促成过高风险交易的动机。互联网与金融的联姻既为金融创新提供了广阔的空间，也为投机和泡沫创造了诸多便利。实践中，许多个体网络借贷平台为个人和企业提供相互交易的机会和渠道，其自身则从他所成功促成的每笔贷款中获益，而平台本身并不承担由此产生的与交易有关的任何风险，如坏账的成本。这种向第三方转移风险的做法增加了平台进行过度冒险交易行为的动机。另外，尽管对长期利益的追求可能会成为提供质量可靠的贷款和投资机会的动力，但是，正如有研究指出的那样，如果公司的长远利益和公司经理人的短期利益存在分歧时，那么公司长期利益并不一定会胜出<sup>[13]</sup>。从现实情况看，多数个体网络借贷平台的管理者显然具有更加强烈的短期利益动机。

另一方面，个体网络借贷机构一般形态各异、规模较小，在面对外部冲击时要比传统金融机构更加脆弱。例如，根据“天眼查”提供的信息，据称交易量达到800亿元的“唐小僧”网贷平台，其所属的“资邦元达（上海）互联网金融信息服务有限公司”仅有归属于同一控制人的两个法人股东，实缴资本5000万元，参保人数114人。<sup>①</sup>除了来自外部的风险，个体网络借贷之类的互联网金融机构还饱受内部风险和本身脆弱性的威胁，像企图中饱私囊的雇员以及外部的承包商。那些拥有适当授权的雇员和承包商对于这个技术密集型时代的金融公司而言将可能是最大的威胁，因为对于经过适当检验和授权的人而言，互联网金融几乎没有真正意义的保障措施<sup>[14]</sup>，他们可以通过有限的几次点击或按键操作就能迅捷地无缝转移动辄数以百万元计的资产。

## （三）个体网络借贷缺乏控制系统性风险所需的外部机制

首先，声誉机制对于个体网络借贷机构的约束力有限。当行为规范清晰且易于沟通时，声誉机制是最为有效的；而当行为规范不清晰时，由于打破正在运行的任何规范的成本较低，行为者就不太可能为追求声誉收益而限制自己追求不当收益的行为。另外，当行动者数量很少时，声誉机制的作用最强。个体网络借贷行业具有初创性，同时也普遍具有小而分散的特性，整个行业关于可接受行为的规范的数量、确定性和强制程度都相当低，因此，违反这些新建立的规范所引发的声誉上的不利后果可能会比较小。基于这些因素，声誉机制对个体网络借贷机构的约束要比传统金融机构小得多。

其次，个体网络借贷行业难以采取有效的合作行动。合作行为的博弈理论模型所依据的一个重要假设是，参与者必须合理地相信他们将从未来期间获得足够的利益以抵消任何短期损失。另外，正如有学者所描述的，除非群体中的个人数量非常少，或者除非存在强迫或其他特殊手段来使个人为了他们的共同利益而行动，否则理性利己的个体就不会为了实现他们的共同利益或群体利益而行动<sup>[15]</sup>。个体网络借贷之类的互联网金融活动的参与者虽然数量众多，但规模通常要比传统参与者小得多，他们更可能专注于能够为自身提供即时利益的短期自利行为。换个角度看，互联网金融类似一个赢家通吃的市场：那些能够在向市场部署技术方面遥遥领先从而率先吸引稳定客户的企业，往往会在未来继续获得成功<sup>[16]</sup>。同时，互联网金融的许多投资者都是风险投资公司<sup>[17]</sup>，长期以来，风险资本家的特点是鼓励所投资企业尽快扩张，这不利于合作关系的建立。因此，互联网金融行业的机构之间不太可能自发地采取有助于降低系统性风险的合作行动。

①信息来源：<https://www.tianyancha.com/company/298564002>。最后登录日期：2018年9月10日。

最后,个体网络借贷缺乏有效监管所需的透明度基础。个体网络借贷机构的负外部性以及相关的市场失灵表明,政府管制以遏制低效率和有害行为的风险是有必要的。监管依赖于透明度,没有准确和及时的关于行业内风险产生的信息,监管者就无法在系统风险出现时采取有效行动来预防或减轻这些风险;监管者如果不能观察相关行为者的行为,甚至不能首先确定其身份,就不能约束相关行为者的行为。传统金融中的相关参与者易于识别,他们的行为受到广泛的披露要求。但个体网络借贷却不具备这样的监管基础,个体网络借贷小而分散的结构使得监管机构难以识别相关的监管对象,其运营更加不透明,监管者更难以对其行为进行有效监控。另外,监管机构也较难快速掌握个体网络借贷业务的运作和应用机制,因此,即使识别出相关行为者也难以有效监控其行为。

## 五、个体网络借贷系统性风险法律控制机制的完善

### (一) 依法构建金融网络安全建设的协作机制

由于互联网日益成为金融市场运作的中枢系统,低成本的线上交易将逐步替代传统的交易方式,将整个金融市场更紧密地联系起来,信息资产成为金融业的核心竞争力,随之而来的是信息安全问题成为悬在各机构头顶的达摩克利斯之剑。信息安全决定了包括个体网络借贷在内的互联网金融业态的未来命运,特别是在互联网金融服务过程中,如何保障网络传输数据的可信性、如何防止信息失真和被篡改、如何鉴别参与方的真实身份、如何追溯用户交易行为的电子凭证的法律依据,这些环环相扣的逻辑链是金融行业必须要面对的安全挑战。但从另一方面看,在互联网金融时代,金融系统是在一个基本上由私人持有的技术基础设施中运作,这些基础设施又是由不同的金融中介机构控制。某些机构可能会将一些短期利益置于金融网络安全之上,从而使得及时的、有针对性的网络和信息安全行动难以得到有效的实施。因此,金融网络安全将是未来金融行业发展过程中最大的挑战。对于单个个体网络借贷机构而言,忽略对网络安全的投资和建设也许可以在短时间内获益,但是个体机构这种看似明智的短视可能会给整个行业带来巨大的网络安全风险。

四部委《暂行办法》第18条规定了“网络借贷信息中介机构应当按照国家网络安全相关规定和国家信息安全等级保护制度的要求,开展信息系统定级备案和等级测试,具有完善的防火墙、入侵检测、数据加密以及灾难恢复等网络安全设施和管理制度,建立信息科技管理、科技风险管理和科技审计有关制度,配置充足的资源,采取完善的管理控制措施和技术手段保障信息系统安全稳健运行,保护出借人与借款人的信息安全。”但显然,仅仅通过向个体机构施加网络安全维护义务是不够的,未来应当通过立法确定多种形式的协作来推动金融网络安全的基础设施建设,以便更好地应对金融网络安全的挑战。协作机制的主要内容包括:一是同业协作机制,即个体网络借贷机构之间相互合作,共同加强本行业的网络安全建设;二是公私协作机制,即个体网络借贷机构与政府部门之间构建起网络安全共建和信息共享机制;三是更广泛意义上的国际协作机制。这方面已经有不少域外经验可以借鉴,如美国2010年《国家网络基础设施保护法案》要求在政府和私营部门之间建立起网络防御联盟的伙伴关系,促进私营部门和政府之间关于网络威胁和最新技术信息的信息共享;再比如欧盟委员会2012年3月发布的《欧洲网络安全策略报告》,确立了部分具体目标,如促进公私部门合作和早期预警,刺激网络、服务和产品安全性的改善,促进全球响应、加强国际合作等。

### (二) 明确监管机构对个体网络借贷实施科技监管的可行举措

传统的金融监管未能考虑到个体网络借贷等互联网金融的兴起及其在金融的运作方式、资本的筹集方式等方面带来的根本变化。互联网金融分散的细分市场更容易受到不利经济境况的冲击,其对监管者来说缺乏透明性,并且更有可能鼓励市场参与者的过度冒险行为。针对互联网金融的特殊性,监管者既缺乏必要的工具也不具备必要的专门知识来适当地指导和约束相关市场主体的行为。这些情况提示我们,在互联网技术支持的金融时代,应当对金融监管进行重新界定,逐步向科技监管转向,核心要义包括:监管应该着眼于提供更高质量的信息<sup>[18]</sup>,应重新厘定信息工具范式,以大数据和征信体系为基础,规范市场准入并明确市场主体法律地位,发挥信息工具的风险预警作用<sup>[19]</sup>。

就个体网络贷款的监管而言,为了实现向科技监管转向的目标,首先要加强监管机构获取信息的权力

和审查代码与算法的能力,以减少个体网络贷款机构中的不合理流程设计。如果个体网络贷款机构拒绝通过披露其业务范围进行合作,监管机构可以通过施加地理封锁来强制执行法律。其次是向市场明确传递关于可为的创新空间的信息。鉴于“互联网+”的特点之一是颠覆和创新,相应的监管应该注重观察性实验。换句话说,监管者应该为个体网络贷款机构提供关于其业务的、相对明确的监管信息,并自愿寻求关于目前阶段适用的指引和规章制度。达成这一目标的有效方法之一是采用一种英国金融行为管理局创建的“监管沙箱”,允许金融科技初创企业在加速推出新的金融产品的同时最低限度地设置监管壁垒,鼓励创新<sup>[20]</sup>。当然,“监管沙箱”并不是实现这些目标的唯一方法,其他的已经被提出或付诸应用的举措还包括集中化监管<sup>[21]</sup>、建立有针对性的金融技术法规<sup>[22]</sup>、简化注册程序等<sup>[23]</sup>。最后要落实交易活动的第三方数据认证制度。四部委《暂行办法》已经明确提出了出借人与借款人的基本信息及交易信息使用电子签名、电子认证要按照有关法律法规进行,并且平台对第三方数字认证机构要进行定期评估。由第三方对合同和交易过程的数据进行保全,可以降低用户交易的电子合同被删除、篡改、造假的可能性,保护用户的合法权益。

### (三) 从事前事后两个环节构建风险传导管控机制

就目前的个体网络借贷的整体状况而言,监管机关要特别致力于防止风险的传导。虽然从可能性来说,很难阻止特定企业受到形形色色的经济冲击,但限制这些冲击造成的不利后果扩散到其他企业的机制相对更容易构建<sup>[24]</sup>。一般来说,监管可分为事前和事后两个阶段,具体的监管手段也要从事前和事后两个环节设计。一方面,应当赋予监管者事前实施限制风险传导机制的权力,以防止可能的不利后果。事前限制可以采取多种形式,常见的如监管机构可能会限制不同市场的相互关联<sup>[25]</sup>;监管机构可以要求自动执行的计算机系统在其算法中包含“断路器”类型的设计,这些设计能够减少市场波动,并防止因各方争相限制损失而产生多米诺骨牌效应。另一方面,监管机关应该有权采取具体和直接的行动来抑制事后的冲击,以便稳定金融市场。事后监管行动将聚焦于一旦个别机构产生危机就迅速抑制其蔓延。这样做的传统方法是向陷入困境的机构提供流动性,以便向市场保证一个机构的损失不会扩散到其他机构。但个体网络借贷的情况略有不同,与“太大而不能倒闭”的传统金融机构不同,允许特定的个体网络借贷机构倒闭或许有助于减少行业中的道德风险问题。实践中的个体网络借贷机构也经常出现经营难以维系而需要倒闭的情况。从实际情况看,单一机构对更广泛的金融体系破坏很小,对总体经济的影响更是微乎其微。因此,对于个体网络借贷的事后监管目标不是防止个别机构的倒闭,而是侧重于防止多米诺骨牌效应,即一个机构的失败对另一个机构和整个市场的负面影响。

### (四) 通过明确受信地位充分发挥民商法的调整功能

针对个体网络贷款等互联网金融所出现的各种问题,不少研究认为,问题的根源乃是现有金融制度下金融创新与监管之间的不适应性<sup>[26]</sup>。实际上,这种不适应性不独体现为监管能力上,还体现在传统的持牌金融机构与互联网金融机构所面对的监管的不平等,这种不平等为互联网金融提供了非常大的监管套利空间。也正是这种不平等监管,使得互联网金融难以形成有公权力“背书”的信任机制,相关参与方都是持有一种投机博弈的心理;另外,如果任由金融领域的这种不平等的监管及其引发的不平等的竞争环境持续下去,持牌的金融机构将会逐步丧失业务,行业整体的合规性水平也将逐渐下降,金融领域的信任机制会大大受损。长此以往,可能会形成难以察觉的和无法控制的潜在系统性风险,下一次全球金融危机很可能会由互联网金融引发。因此,在包容和鼓励创新的基础上,秉持公平监管理念,将互联网金融纳入和传统金融同等的监管体系下,对于互联网金融信任机制的建立以及整个金融领域系统性风险的防范至关重要。美国货币管理局在最近的一份关于金融科技的报告中提出所谓的“镜像”规则,强调金融科技公司“将在安全和稳健、公平准入和公平对待客户方面保持与所有联邦特许机构同样的高标准”<sup>[27]</sup>。同样,美国消费者金融保护局局长也表示,该机构的一项首要原则是,金融科技公司“必须遵守与大型银行相同的法律标准”<sup>[28]</sup>。

在公平监管的逻辑下,个体网络借贷机构对谁负有义务这一法律问题变得非常重要。传统金融法赋予财务顾问、资产管理人和基金经理一个受托人的地位,这意味着他们的所有业务活动都必须与其客户的利益保持一致。但目前涉及个体网络借贷的相关规定并没有对个体网络借贷机构的法律地位予以明确。例如,十部委《指导意见》对于网络借贷平台的地位的表述是“信息中介”,最高人民法院《关于审理民间借贷

案件适用法律若干问题的规定》中的表述是“提供媒介服务”，而上述两种表述均不是规范的法律术语，在民商事法学领域中，并没有“媒介服务”一词，其内涵外延不清晰；同时也没有准确反应网络借贷平台的实际状况。因此，根据个体网络借贷机构经营的现实情况，应当在相关规定中明确个体网络借贷机构具有居间人兼具代理人的双重角色<sup>[29]</sup>。据此可以赋予个体网络借贷机构相应的受信地位，并以出借人与平台之间的信义关系为基础对平台施加受信义务<sup>[30]</sup>。受信义务的主要内容应当包括拟定适当的合同样本并参与合同的订立、对借款申请人资信进行贷前审查与风险评估、限制投资总额以控制风险、进行充分的信息披露、催收到期借款义务等。完善的受信义务有助于充分发挥民商法的调整功能，进行清晰的权利义务与责任的界分，推动个体网络借贷乃至整个互联网金融风险防范与化解机制的构建。

### （五）以软法治理提升个体网络借贷机构和行业的自律水平

互联网时代的金融市场非常复杂，充满了各式各样的参与者。金融创新经常试图规避法律法规而套利，为了应对市场不断变化的风险，监管机关经常颁布新的规则，进而增加市场的复杂性。这些都将促使金融行业合规性和自律的重要程度不断提升。自律机制的优势与益处是显而易见的。一方面，他可以减少监管机构的侵扰，降低个体网络借贷机构的行政负担。如果可以激励个体网络借贷行业的个体行动者在适当层级上加强自我监督，那么监管机构就可能以最小的干预来显著降低系统性风险。另一方面，自律机制有效利用了行业参与者的专业知识和技能，在一个具有破坏性和创新性的行业，他缓解了法律机制的时滞和迅速过时的问题。自律监管不是依靠集中监管来保障遵守和执行法律，而是利用多个分散行动者的专门知识来提高遵守率<sup>[31]</sup>。被监管的行动者比监管者更了解自己的业务，这是个体网络借贷行业内在的特点决定的。例如，个体网络借贷平台经营者要比其他人更清楚如何核实贷款人的资信信息和进行风险管控，能够比监管者更清晰地识别行业中的重大风险，因此，他们比外部监管者更有能力甄别相关参与者，进而更有效地监控他们的行为。

当然，对自律机制的过度依赖也可能为“监管俘获”创造机会，因为个体网络借贷机构和行业组织会基于自身利益考量来制定内部规章和行业规则。更大的难题是个体网络借贷机构是否愿意进行真正的自律。比如，基于管控成本考虑，一些机构可能不愿意花费必要的资源来进行管控，或者他们可能不会在最佳层级上实施管控。即使他们发现了营业中可能给第三方造成负外部性的风险，但假如该行为是有利可图的，他们也可能不愿意采取降低风险的有效行动。因此，监管者需要引导个体网络借贷行业自发地建立和完善软法体系开展自律。正如有学者指出的，伴随着互联网金融的创新发展，自律公约、交易规则等民间软法已成为互联网金融软法治理的主要载体<sup>[32]</sup>。特别是在个体网络借贷风险爆发和监管趋紧的背景下，投资者会趋于理性和谨慎，那些不能获得投资者信任的机构将会被淘汰出局。而要想获得投资者的信任，除了监管部门的授牌、认可等公权力“背书”之外，也需要机构自身和行业组织通过规范运营、严格风控、加强投资者利益保护等自律手段向投资者展示其合规性，构建可持续发展所需的信任基础。

## 六、结 语

个体网络借贷不仅是商业模式的转变，也是法律理论的转向。诸如个体网络借贷等互联网金融的兴起不仅扰乱了受管制的传统金融产业，而且警示我们要探讨其风险控制和管制的内在逻辑。从积极的意义上说，个体网络借贷的发展可能会提高被传统金融边缘化的群体融入金融活动的水平。但个体网络借贷诞生伊始就引起了许多人对整个互联网金融体系稳定性和安全性的担忧，这些担忧与互联网金融业的结构、经营方式以及互联网金融进入市场的特殊创新密切相关。本文的研究表明，诸如个体网络借贷之类的互联网金融机构是非常独特的市场主体，在一个复杂多变的市场和监管环境中运作；其所呈现的问题不同于传统金融机构所呈现的问题，风险控制和监管必须充分考虑和回应这些差异。同时也必须承认，本文所提出的构建个体网络借贷系统性风险法律控制机制的相关建议仍然是较为原则性的，因为整个互联网金融的概念和实践仍在不断发展变化之中，不同类型的金融样态在风险管控方面可能会带来或大或小的挑战，有些类型可能基本不存在问题，有些类型则可能充满风险隐患。因此，本文的研究仅仅只是一个开始，衷心期待各位同好贡献出更为具体、更富针对性的研究成果。

## 参考文献:

- [1] BINDER A. It's broke, let's fix it: rethinking financial regulation[J]. *International Journal of Central Banking*, 2010, 6(4): 277-330.
- [2] LEVITIN A J. In defense of bailouts[J]. *Georgetown Law Journal*, 2010, 99(2): 435-514.
- [3] SCHWARCZ S L. Systemic risk[J]. *Georgetown Law Journal*, 2008, 97(1): 193-249.
- [4] UTSET M A. Complex financial institutions and systemic risk[J]. *Georgia Law Review*, 2011, 45(3): 665-701.
- [5] JUDGE K. Fragmentation nodes: a study in financial innovation, complexity, and systemic risk[J]. *Stanford Law Review*, 2012, 64(3): 657-725.
- [6] BARR C. The \$4 trillion housing headache[N]. *FORTUNE*, May 27, 2009.
- [7] BARRY J M. On regulatory arbitrage[J]. *Texas Law Review*, 2011, 89(1): 69-78.
- [8] FLEISCHER V. Regulatory arbitrage[J]. *Texas Law Review*, 2010, 89(2): 227-289.
- [9] 周兴云, 刘锡良. 社会形态变迁与金融行为演化耦合研究[J]. *社会科学研究*, 2015(3): 121-126.
- [10] 商玉玺. 抑制环境下互联网金融刑事风险分析[J]. *浙江工商大学学报*, 2016(2): 67-73.
- [11] BROWN T S. Legal political moral hazard: does the dodd-frank act end too big to fail? [J]. *Alabama Civil Rights & Civil Liberties Law Review*, 2012, 3(1): 1-85.
- [12] 陈雨露, 马勇, 李濛. 金融危机中的信息机制: 一个新的视角[J]. *金融研究*, 2010(3): 1-15.
- [13] 李国义. 互联网金融中的信用风险形成机理研究[J]. *哈尔滨商业大学学报(社会科学版)*, 2017(3): 38-45.
- [14] BAMBAUER D E. Ghost in the network[J]. *University of Pennsylvania Law Review*, 2014, 162(5): 1011-1091.
- [15] GOLDSMITH J L, POSNER E A. A theory of customary international law[J]. *University of Chicago Law Review*, 1999, 66(4): 1113-1177.
- [16] GREEN J M, COYLE J F. Crowdfunding and the not-so-safe safe[J]. *Virginia Law Review Online*, 2016, 102(1): 168-182.
- [17] SKINNER C P. Whistleblowers and financial innovation[J]. *North Carolina Law Review*, 2016, 94(3): 861-926.
- [18] MAGUSON W J. Regulating fintech[J]. *Vanderbilt Law Review*, 2018, 71(4): 1167-1226.
- [19] 杨东. 互联网金融的法律规制——基于信息工具的视角[J]. *中国社会科学*, 2015(4): 107-126.
- [20] COLCHESTER M, WITKOWSKI R U K. Takes novel approach on fintech[N]. *Wall Street Journal*, Apr. 11, 2016.
- [21] TU K V, MEREDIT M W. Rethinking virtual currency regulation in the bitcoin age[J]. *Washington Law Review*, 2015, 90(1): 271-347.
- [22] OESTERLE D A. Intermediaries in internet offerings: the future is here[J]. *Wake Forest Law Review*, 2015, 50(1): 553-549.
- [23] SCOPINO G. Preparing financial regulation for the second machine age: the need for oversight of digital intermediaries in the futures markets[J]. *Columbia Business Law Review*, 2015(2): 505-556.
- [24] CRAWFORD J. Wargaming financial crises: the problem of (In) experience and regulator expertise[J]. *Review of Banking & Financial Law*, 2014, 34(1): 111-182.
- [25] SCHWARCZ S L. Controlling financial chaos: the power and limits of law[J]. *Wisconsin Law Review*, 2012, 34(1): 815-840.
- [26] “互联网金融风险防范、监管理论与经验的跨国比较研究”课题组. 互联网金融风险防范: 问题与建议——以上海为例的分析[J]. *上海金融*, 2017(3): 100-107.
- [27] Office of The Comptroller of The Currency. Exploring special purpose national bank charters for fintech companies[EB/OL]. (2016-12-02) [2018-09-20]. <https://www.occ.gov/topics/responsible-innovation/comments/special-purpose-national-bank-charters-for-fintech.pdf>.
- [28] CORDRAY R. Prepared remarks of CFPB director richard cordray at the lendIt USA conference, cfpb newsroom[EB/OL]. (2017-03-26) [2018-09-20]. <https://www.consumerfinance.gov/about-us/newsroom/prepared-remarks-cfpb-director-richard-cordray-lendit-usa-conference>.
- [29] 赖丽华. P2P 网络借贷平台的复合民事法律地位[J]. *法学论坛*, 2016(3): 130-137.
- [30] 苗菁. 引入信义关系构建 P2P 平台的义务[J]. *甘肃金融*, 2015(4): 38-42.
- [31] JUDGE K. Interbank discipline[J]. *UCLA Law Review*, 2013, 60: 1262-1323.
- [32] 王怀勇, 钟颖. 论互联网金融的软法之治[J]. *现代法学*, 2017(6): 94-105.

