

金融科技创新的容错监管制度*

——基于监管沙盒与金融试点的比较

龚浩川**

摘要:金融科技给各国监管者的监管能力带来了挑战,监管者必须处理好“创新试错和风险控制”“法律的稳定性与灵活性”“严格执法与灵活执法”之间的矛盾。英国等国家和地区推出的监管沙盒制度以鼓励创新、降低企业合规成本为目标,以“容错”为核心功能,通过“风险容错”和“合规容错”较好地解决了三大矛盾。我国的试点机制与监管沙盒在市场化程度、合法性程度和制度化程度、监管方式与监管重点等方面存在区别,应该借鉴域外监管沙盒的制度经验,制定符合国情的金融科技容错监管制度。

关键词:金融科技 监管沙盒 金融试点
容错监管机制

* 本文系国家社会科学基金重大项目“社会主义市场经济中的公共商行为及其规制”(14ZDC019)的阶段性研究成果。

** 北京大学法学院博士研究生。

金融科技是指使用技术以提供金融方案,^[1]它依托互联网、大数据、区块链、人工智能等技术并主要应用于以下几个领域:(1)线上融资和投资平台(众筹、P2P网贷);(2)金融机构内部运营和风险管理;(3)支付和金融基础设施;(4)数据安全和数据货币化;(5)机器人投资顾问;(6)用户接口。^[2]与以往的金融创新一样,金融科技创新也是一把“双刃剑”,一方面是创新冒险带来的经济和社会的发展,另一方面是可能引发风险和对监管机构的挑战。因此,世界各国不仅需要出台措施鼓励企业参与金融科技创新的浪潮,降低企业的合规成本,还需要建立一套能够允许试错、包容犯错和控制风险的“容错监管制度”,实现金融安全和金融效率协调。

我国刚刚经历了“互联网金融”(简称“互金”)的洗礼,^[3]可以说是金融科技大发展的前奏。在互金发展初期,我国在监管策略上长期采取放任模式,虽然产生了一定的激励作用,使我国在金融科技领域获得了较为迅速的发展,甚至在某些方面成为“金融科技的领导者”。^[4]不过,这种监管放任也孕育了大量互联网金融乱象,中央不得不对互联网金融风险进行“专项整治”,互金行业进入重新洗牌和发展低潮期。不得不说,我国金融创新监管中对“先发展后监管”和“运动式治理”的路径依赖,一定程度上使互金行业或金融科技再次陷入“一管就死,一松就乱”的监管困局。同样面对金融科技创新,一些国家(地区)则尝试推出了兼具容错功能和风险控制的监管制度。英国金融行为监管局(FCA)建立了专门的服务机构“创新中心”(innovation hub),并率先推出“监管沙盒”(regulatory sandbox)制度,澳大利亚、新加坡、马来西亚、

[1] Arner, Douglas W., Barberis, Janos, Buckley, Ross P., *The Evolution of FinTech: A New Post-Crisis Paradigm*, Georgetown Journal of International Law, Vol. 47, 2016.

[2] Chris Brummer & Daniel Gorfine, *FinTech: Building a 21st-Century Regulator's Toolkit*, available at <http://assets1.c.milkeninstitute.org/assets/Publication/Viewpoint/PDF/3.14-FinTech-Reg-Toolkit-NEW.pdf>; Arner, Douglas W., Barberis, Janos, Buckley, Ross P., *The Evolution of FinTech: A New Post-Crisis Paradigm*, Georgetown Journal of International Law, Vol. 47, 2016.

[3] 互联网金融与金融科技是不同的概念,但是二者在内容上有重叠,都包含P2P网贷、股权众筹、第三方支付等内容,在监管中面对同样的问题。

[4] *Fintech in China: The Age of the Appacus*, The Economist, Feb. 25, 2017.

香港等国家和地区纷纷效仿。

世界各国在金融科技上的竞争愈发激烈,我国以往的监管制度和策略已经难以应付其带来的挑战,需要建立一套符合我国国情的金融科技容错监管制度。下文将首先对金融科技监管面临的主要矛盾和问题进行分析,并观察我国现有监管框架和策略对这些矛盾和问题的监管效果;其次,对域外主要国家和地区针对金融科技出台的“监管沙盒”制度进行介绍,分析其如何实现容错功能并控制风险;再次,比较监管沙盒与我国“金融创新试点”的异同;最后,结合我国的实际情况,提出构建金融科技容错监管制度的建议。

一、金融科技创新需要容错机制

在金融科技创新监管中,监管者需要处理好“创新试错和风险控制”“法律的稳定性与灵活性”“严格执法与灵活执法”这三方面矛盾。不过,金融科技的特殊性又给监管者解决这三方面问题带来了严重的困难和挑战。我国曾经希望通过“监管放任”模式鼓励互金发展,缓和上述矛盾,不过历史再一次证明对金融创新的“监管放任”必将走向监管失败。

(一) 金融科技创新监管中的三对矛盾

金融科技的创新如同其他“颠覆式创新”一样兼具创新性和破坏性,不仅会颠覆现有产品、服务和商业模式,^[5]也会破坏现有的监管框架,给监管者带来挑战。^[6]金融科技创新的这种“破坏性”自然会引发三种矛盾。

第一,创新试错和风险防控之间的矛盾。“创新”是一个发展和完

[5] Joseph L. Bower & Clayton M. Christensen, *Disruptive Technologies: Catching the Wave*, available at <https://hbr.org/1995/01/disruptive-technologies-catching-the-wave>.

[6] OECD, *Directorate for Financial and Enterprise Affairs Competition Committee, Hearing on Disruptive Innovation*, Jun. 2015, available at https://www.ftc.gov/system/files/attachments/us-submissions-oecd-other-international-competition-fora/1507disruptive_innovation_us.pdf.

善的过程,金融科技的创新也需要将互联网、大数据、区块链、人工智能等新技术不断在金融领域进行应用试错,发展出新的产品和服务。然而,这些新技术也使金融科技创新具有高度连接性和传播速度,技术或操作上的问题容易导致系统风险,并且难以及时纠正。^[7] 例如,2015年,彭博(Bloomberg)终端出现的技术问题影响了全球债权市场中数十亿美元的交易。^[8] 再如,2013年8月16日,我国的“光大乌龙指”事件造成了整个A股震动。由于光大证券策略交易投资系统存在设计缺陷,导致生成巨量市价委托订单直接发送至上交所,累计申报买入234亿元,实际成交72.7亿元,造成上证综指突然上涨5.96%,中石油、中石化、工商银行和中国银行等权重股均触及涨停。^[9] 另外,金融科技中网络安全和数据信息安全问题日益显著,也容易引发风险。例如,2016年,环球金融同业电讯会(Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, SWIFT)受到攻击,涉案金额超过8000万美元。^[10] 因此,在金融科技创新试错的同时,需要进行风险防控,特别是要处理好金融科技的特性带来的新风险。

第二,监管规则的稳定性与灵活性之间的矛盾。与科技和互联网紧密结合的新金融业态给传统金融业带来了巨大的变化,一定程度上改变了现有规则制定的前提和理解的环境,^[11] 难以避免地产生规则滞后,出现法律的高度不完备状态,^[12] 并严重阻碍金融科技的发展。首先,在行业准入方面,许多业务以传统金融机构和业务模式为对象设置准入条件,监管要求繁多且严格,对互联网或金融科技公司形成准入壁

[7] Johnson, Kristin N., *Cyber Risks: Emerging Risk Management Concerns for Financial Institutions*, Georgia Law Review, Vol. 50, 2015.

[8] Nathaniel Popper & Neil Gough, *Bloomberg Data Crash Puts Market in Turmoil*, New York Times, Apr. 18, 2015.

[9] 证监会:《光大内控缺陷明显,未发现人为操作差错》,载网易网, <http://money.163.com/13/0818/15/96IQ7CRS00251LIE.html>, 2017年4月7日访问。

[10] Megha Bahree, *Ex - Bangladesh Bank Chief Blames Global Transfer System for Theft*, New York Times, Jun. 23, 2016.

[11] [美]凯斯·R. 桑斯坦:《权利革命之后——重塑规制国》,钟瑞华译,中国人民大学出版社2008年版,第107页。

[12] Katharina Pistor and Chenggang Xu, *Incomplete Law*, NYU Journal of International Law and Politics, Vol. 35, 2003.

垒,导致大量具备业务能力的公司难以获得业务牌照,阻碍行业的进一步发展。其次,在行为监管上,滞后的规则往往明确禁止一些具有金融科技业务本质特点的行为,导致这些业务被阻拦在“法律红线”之外,难以开展。例如,股权众筹是以“公开、小额、大众”为特点的金融业态,但是其发展长期受到我国刑法中“非法集资”和《证券法》中对公开发行的种种限制,^[13]因此我国的股权众筹长期以“私募”形式存在,背离股权众筹的本质。再如,西方成熟的“机器人投资顾问(或称智能投顾)”往往集合了“投资咨询”和“代理交易”功能,但是《证券法》却明确禁止投资顾问“代理投资”,也阻碍了其发展。^[14]诚然,金融科技的新业态能够带来多少好处和多少风险都难以确定,贸然修改法律并不妥当,但是过度维持法律的稳定性将使金融科技失去试错的机会,因此,需要处理好法律的稳定性与灵活性之间矛盾。

第三,严格执法与灵活执法之间的矛盾。“严格执法”是法治原则对监管执法的要求,也是保证被监管者之间公平竞争的条件。但是,由于法律滞后且难以迅速修改,严格执法将抑制金融科技的发展。相反,对于金融科技这样的新兴产业,采取放松监管的策略,特别是在“市场准入”方面,一定程度上能够促进产业的创新和竞争,使其迅速发展,恰恰是一种“激励性规制”。^[15]因此,监管机构也必须处理好法治原则下的严格执法和灵活执法之间的矛盾关系。

金融科技创新的有效、合法监管需要监管者妥善处理好以上三种矛盾,在任何一对关系中都不能偏废其一。另外,金融科技不仅给金融监管者带来了这三个难题,它的许多新特征也带来了其他挑战。

(二) 金融科技带来的监管挑战

金融科技具有技术性强、种类多、应用领域广、发展速度快和去中

[13] 《证券法》第10条规定:“公开发行证券,必须符合法律、行政法规规定的条件,并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准;未经依法核准,任何单位和个人不得公开发行证券。”

[14] 《证券法》第171条规定:“投资咨询机构及其从业人员从事证券服务业务不得有下列行为:(一)代理委托人从事证券投资……”

[15] 王首杰:《激励性规制:市场准入的策略?——对“专车”规制的一种理论回应》,载《法学评论》2017年第3期。

介化等特点,它们在带来了巨大机遇的同时,也给监管者的监管能力带来了新的挑战,使其在处理三项主要矛盾时更加困难。

第一,金融科技的技术性强,种类多,应用领域广,不断挑战监管者的专业能力。虽然金融科技的本质还是金融,但是金融科技的发展推动力是科技,整个行业属于技术驱动型的产业。例如,作为老牌的金融机构,高盛的33,000名员工中已经有大约1/3是工程师,比领英、推特和脸书等科技公司的还要多,以至于其内部人已经认为高盛是一个“科技公司”。^[16]而且,金融科技的创新依托互联网、大数据、区块链、人工智能等多项技术,广泛应用于多个金融领域。监管者若要对金融科技创新进行有效监管,则需要迅速、持续、全面地获取相关信息,学习相关技术知识,了解行业发展趋势,不断提升自身专业性,应对监管中遇到的问题。

第二,金融科技的创新速度和发展速度惊人,缩短了监管者识别和处理风险的时间。过去科技应用于金融的周期较长,监管机构有足够的时间收集信息进行研究,制定监管策略。例如,网络银行(e-banking)在20世纪80年代被引入美国后直到1995年才真正发展起来。^[17]然而,金融科技现在的发展速度已经今非昔比,以我国的余额宝为例,自2013年11月上线后仅5个月,规模就突破1000亿元,用户数近3000万户,相当于国内全部78只货币基金总规模的近20%。^[18]在短短九个月内,余额宝已经成为世界第四大货币基金,与前三位基金公司Vanguard(1975年成立)、Fidelity(1946年成立)和Schwab(1963年成立)的规模达到相同水平,从“太小而不值得注意”变得“大而难倒”。^[19]金融科技的快速发展相应地缩短了风险积聚的时间和监管者

[16] Jonathan Marino, *Goldman Sachs is a Tech Company*, available at <https://www.businessinsider.com.au/goldman-sachs-has-more-engineers-than-facebook-2015-4>.

[17] Arner, Douglas W., Barberis, Janos, Buckley, Ross P., *The Evolution of FinTech: A New Post-Crisis Paradigm*, *Georgetown Journal of International Law*, Vol. 47, 2016.

[18] 佚名:《2013年被称为互联网金融元年》,载中国行业研究网,<http://www.chinairm.com/news/20131231/120642562.html>, 2017年4月7日访问。

[19] Arner, Douglas W., Barberis, Janos, Buckley, Ross P., *The Evolution of FinTech: A New Post-Crisis Paradigm*, *Georgetown Journal of International Law*, Vol. 47, 2016.

的事后反应时间,要求监管者更加主动和及时地对金融科技企业进行监管。

第三,金融科技导致了金融业务的“去中介化”,也导致传统金融中介逐渐失去了“看门人”的功能。互联网众筹和 P2P 网贷等金融科技服务使金融市场出现明显的“去中介化”,这不仅导致了金融科技企业与传统金融机构的竞争,同时也使金融中介的“看门人”功能难以实现,金融监管者的帮手越来越少,^[20]需要强化自身的监管能力。

相较于法院,监管机构作为法律实施机构的主要优势就是可以进行主动执法,而且更具专业性,这是有效监管的必要条件,^[21]也是监管者能力的重要因素。然而,金融科技具有技术性强、应用广、发展快和去中介化等特点,使金融监管者与监管对象之间存在明显的信息不对称,风险识别和处理的时间缩短,逐渐失去“看门人”的辅助。这就要求监管者更加及时和主动地对金融科技企业进行监管,通过被监管者的信息披露加强对企业个体和行业整体的了解,逐渐增强专业性,提升自身的监管能力。

(三) 我国的金融科技监管需要监管容错

金融监管机构要处理好金融科技内含的三大矛盾关系并迎接其带来的对监管能力的挑战,需要建立一套兼具包容试错和防控风险的容错监管制度。然而,我国现有的制度安排和监管策略恐怕难以满足这一要求。

金融业是一个受到严格监管的行业,一个金融牌照就足以挡住一个企业的创新道路,更不要说运营中复杂的监管合规要求。初创的金融科技企业往往强于技术,但是弱于企业管理和金融合规。鼓励金融科技创新,就要进行监管容错,给它们真正的制度红利,降低金融科技企业的合规成本和监管不确定性,逐渐培养初创企业和整个行业的合

[20] Brummer, Chris, *Disruptive Technology and Securities Regulation*, Fordham Law Review, Vol. 84, 2015.

[21] Katharina Pistor and Chenggang Xu, *Incomplete Law*, NYU Journal of International Law and Politics, Vol. 35, 2003; Landis, James M., *The Administrative Process*, Greenwood Press, 1938, cited from Shleifer, Andrei, *Efficient Regulation*, NBER Working Paper, January 2010, available at <http://ssrn.com/abstract=1537770>.

规意识和合规文化。然而,我国过去鼓励金融创新的制度往往是“口惠而实不至”。例如,中国银监会2006年发布的《商业银行金融创新指引》,虽然在第1条开宗明义“鼓励商业银行加快金融创新,规范金融创新活动,促进银行业金融创新持续健康发展”,但是通篇都在规定“创新”中应符合哪些规定、满足哪些要求、受到哪些限制,^[22]没有提出鼓励创新的具体措施,更没有涉及最重要的“试错与容错”问题,难以激发市场主体进行创新的活力。

也许是意识到现有制度容错功能的缺乏,监管机构在实践中尝试着改变,不过在面对作为金融科技前奏的“互联网金融”时,它们则走向了极端,即“监管放任”。互联网金融的早期发展基本上处于“无准入门槛、无行业标准、无监管机构”的“三无状态”,^[23]其中P2P网贷行业最为典型。从2007年国内第一家网贷平台“拍拍贷”成立,到2015年十部委发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》,八年期间几乎是监管真空,很难说这种“选择性不执法”不是监管者“有意为之”。不过,监管放任在带来行业“野蛮生长”的同时并未达到“无为而治”的效果,反而导致网贷行业乱象频发,一些企业进行“伪创新”,以“互联网金融”之名,行“规避、违反法律”之实。例如,一些民间借贷公司利用监管漏洞,通过注册为P2P网贷平台,规避银监会对民间借贷市场准入的许可制度。^[24]再如,一些网贷公司通过项目造假,实施非法集资等违法行为。在“e租宝”案中,其打着“网络金融”的旗号进行项目造假(95%项目为虚假),非法集资500多亿元,涉及约90万名投资人。^[25]根据网贷之家数据显示,到2015年年底,全国网贷运营平台

[22] 例如,《商业银行金融创新指引》第41条规定:“银监会鼓励符合以下条件的商业银行开展金融创新:(一)资本充足率达标;(二)公司治理结构良好;(三)内控制度严密;(四)风险监管核心指标符合监管部门的审慎要求;(五)近三年来没有发生重大违法违规行为。”

[23] 苏雪婷:《为何2013年被称为互联网金融元年?》,载央视网,<http://www.weiyangx.com/131237.html>,2017年4月7日访问。

[24] 广东财经大学金融电子商务研究中心:《互联网金融7大乱象:虚假宣传与过度承诺》,载《证券时报》2017年4月7日版。

[25] 白阳、陈寂:《“e租宝”非法集资案真相调查》,载新华网,http://news.xinhuanet.com/2016-01/31/c_1117948306.htm,2017年4月7日访问。

达 2595 家,全年问题平台达 896 家,是上年 3.26 倍。^[26]

为了应对互联网金融风险的大面积爆发,中央迅速行动,2015 年 7 月,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》,确定了监管原则和职责分工;2016 年 4 月,国务院办公厅发布《互联网金融风险专项整治工作实施方案》,开启了预计 2017 年 3 月底完成的“专项整治”;2016 年 8 月,银监会领衔发布了《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》,要求进行为期一年的整改运动。不过,监管放任后的“运动式执法”的效果并不理想,整改运动不得不延期一年,同时监管部门放出最后通牒“届时若还有平台没有整改完成,那么就将最终被取缔”。^[27]

金融科技创新需要在市场中不断“试错”,相应地,鼓励创新的监管机构则应该进行监管“容错”,允许冒险和突破部分监管规则。不过,在“有所不为”的同时也要“有所为”,选取适当的监管工具做好风险防控和保护消费者权益,在法治原则下实现“风险容错”和“合规容错”,处理好金融科技创新监管中的三大矛盾。

二、监管沙盒模式介绍

英国金融科技产业发展相对迅速,据估计,英国金融科技部门每年产值达 200 亿欧元,其中“颠覆性”金融科技公司的产值达 36 亿欧元,而且欧洲近半数有前景的金融科技初创公司是在英国。英国政府为了通过支持创新来提升竞争能力,保持其欧洲金融科技中心和世界金融中心的地位,积极与创新企业合作,去除不必要的监管壁垒。2015 年 9 月,FCA 推出了监管沙盒制度(regulatory sandbox),市场反应良好,

[26] 刘铮、吴雨等:《互联网金融:火爆中迎来合规元年》,载新华网,http://news.xinhuanet.com/mrdx/2016-03/28/c_135229678.htm,2017 年 4 月 7 日访问。

[27] 汪青:《互金整改延期坐实 合规后如何发展成关键》,载《中国经营报》2017 年 6 月 17 日版。

2017年1月第二批申报工作已经完成。^[28] 澳大利亚证券投资委员会(ASIC)、新加坡金融管理局(MAS)、香港金管局(HKMA)随后也纷纷推出自己的监管沙盒,其中英国、澳大利亚和新加坡的监管部门出台了相对细致的规定。

监管沙盒是一个安全空间,企业在其中能够测试创新产品、服务、商业模式及交付机制而不会因从事有关活动立即招致监管后果。监管沙盒的特点在于通过控制测试的规模、时间和受众,防止出现系统性风险,解决创新和风险之间的矛盾,实现“风险容错”;通过有针对性的放松部分监管规定,并规定一系列根据具体情况进行监管豁免的措施,解决法律稳定性与灵活性、严格执法与灵活执法之间的矛盾,给创新企业提供更加安全、预期稳定和低成本实验空间的实验空间,实现“合规容错”。下文将分别从容错内容、容错申请、合规容错、风险容错,以及终止、延期和退出机制等五方面介绍英国等国家和地区的监管沙盒制度。

(一) 容错内容

为了减轻企业的监管负担,监管沙盒需要包容金融科技创新对滞后规则的突破和经营中的风险,因此,这里的“错”,即企业在提供创新产品和服务时可能违反法律和监管规定,以及产生的风险。当然,容错也是有限度的,特别是在合规容错方面,涉及两方面问题:一是容错的规则层级;二是容错的规则内容。

在规则层级上,以英国为例,FCA可以根据2000年《金融服务与市场法》的授权,对沙盒企业豁免:(1)《2000年金融服务与市场法》中的相关法律规定;(2)FCA自己制定的监管规则,但是不能豁免欧盟立法中的相关规定。^[29] 可见,FCA作为执法机构只能根据法律授权,在国内法范围内进行“容错”。

在规则内容上,以新加坡为例,MAS在其《金融科技监管沙盒指引》的附录中列举了沙盒需要“维持”(见表1)和“可能放松”(见表2)

[28] FCA, *Regulatory Sandbox*, available at <https://www.fca.org.uk/publication/research/regulatory-sandbox.pdf>.

[29] 同上注。

的法律和监管要求。^[30] 前者主要涉及保护金融消费者、保护金融秩序和反恐等内容;后者主要涉及审慎监管等内容。可见,即使为了促进金融创新 and 经济发展,合规容错也是“有所为,有所不为”,主要豁免审慎监管方面的监管规定,对于保护消费者权益和公共利益的监管规定不能放松和豁免。

表 1 “维持”的要求

1. 消费者信息的保密要求
2. 关于诚信的适当标准
3. 中介处理客户的金钱和财产的要求
4. 禁止洗钱和打击资助恐怖主义的要求

表 2 “可能放松”的要求

1. 资产维护要求	2. 管理经验
3. 董事会构成	4. MAS 指引,如技术风险管理指引和外包指引
5. 现金余额	6. 最低流动资产
7. 信用评级	8. 最低实收资本
9. 财务健全	10. 相对比率
11. 资金偿付能力和资本充足	12. 信誉度
13. 执照费	14. 过去的记录

(二) 容错机制的申请

不同国家和地区的监管沙盒对申请主体范围和具体条件的规定有所不同。

从表 3 中可以看出,各地监管沙盒在主体范围上宽窄有别。英国和新加坡的适用对象相对较广,包括传统金融机构和金融科技公司,其他地区的适用对象则比较窄。

[30] MAS, *Fintech Regulatory Sandbox Guidelines*, ANNEX A, November 2016.

表3 主要国家和地区监管沙盒的面向对象

设立机构	面向对象
英国金融行为监管局	新兴科技创新企业、传统金融机构及提供外包服务的公司
新加坡金融管理局	金融机构、金融科技公司和专业服务公司
澳大利亚证券和投资委员会	金融科技公司
香港金管局	香港本地银行, 创业企业或者科技公司并不适用

在申请条件上,各地监管沙盒的审核标准的也有所不同。(见表4)从表4可见,各地的监管沙盒标准侧重点各异。英国更加注重对创新性的检验,而澳大利亚和香港则更加关注消费者保护和风险控制,而新加坡则二者兼而有之。值得一提的是,英国监管沙盒中提出了鉴别“创新”的标准:第一,独创性标准。申请的产品或服务必须是独创的,或者与已有产品存在较大差异。第二,有利于消费者标准。对消费者的利益可以是直接的也可以是间接的,内容可以是更高质量的服务或者更低的价格,这一标准体现了其“保护金融消费者利益”的监管理念。

表4 各地监管沙盒的审核标准

国家或地区	标准
英国	1. 公司必须在 FCA 的监管范围内
	2. 产品或服务必须是真正的创新。申请沙盒测试的产品或服务必须是独创的,或者与已有产品存在较大差异
	3. 必须对消费者有利,比如更高质量的服务或者更低的价格
	4. 必须存在进行沙盒测试的必要性。这家公司必须有面向真实客户并在沙盒中测试产品或服务的必要。可能原因包括公司没有其他与 FCA 合作的方式,也无法通过其他途径达到测试目的,或者,完全授权对于一个短期的可行性测试手续成本过高、过程烦琐
	5. 公司必须对测试进行充分准备。FCA 会审核公司是否进行过先行测试,以及测试计划和测试目标的拟订是否完善

续表

国家或地区	标 准
新加坡	1. 服务需包含新兴技术,或者以创新方式使用现有技术。例如,需证明同类技术在新加坡很少或没有
	2. 服务能够解决问题,或者给消费者或行业带来好处
	3. 申请者有意愿和能力在退出沙盒后在新加坡以更大规模提供相关服务
	4. 测试情景和预期结果应当明确界定,并且沙盒企业应当依据协商后的时间表向 MAS 报告测试进程
	5. 适当的限制条件应当明确规定,在使沙盒有效运转的同时,充分保护消费者利益和行业的安全与稳健
	6. 服务的重要风险应当被评估和减缓
	7. 应当明确提出可接受的退出和转型策略,以应对服务不得不终止或在退出沙盒后在更大的范围提供服务
澳大利亚	1. 消费者限制
	2. 风险敞口的限制
	3. 消费者保护
	4. 充足的赔偿安排
	5. 争议解决方式
中国香港	1. 界限:清楚定明试行范围及阶段(如有)(例如,参与的客户人数及类型、所涵盖的科技及银行服务种类、时间及终止安排)
	2. 保障客户措施:有足够措施在试行期间保障客户利益。有关措施一般应包括妥善的程序挑选明白所涉及的风险并自愿参与试行的客户、经加强的投诉处理程序、就试行的任何失误引致客户蒙受财产损失作出及时和公平的赔偿机制,以及让客户退出试行的适当安排
	3. 风险管理措施:实施合理的补充管控措施,以减低因并未完全符合监管规定而引起的风险,以及应对试行对认可机构的生产系统及并未参与试行的客户所构成的风险
	4. 准备情况及监察:涉及的系统及程序已准备就绪,可进行试行(如已进行合理测试及其他推出前准备工作)。此外,认可机构须密切监察试行的情况,以能迅速识别及处理任何可能发生的重大问题或事故(包括向公众及客户发放讯息的事宜)

(三) 合规容错

如何容错是整个制度的核心。容错实施基本是“个案判断”,监管机构根据企业和业务的具体情况,经过协商,放松不同的监管要求,采取不同的容错措施。关于容错措施的效力期限,各国均明确规定仅限于沙盒测试期间,一旦退出沙盒就必须遵守相关规定。沙盒合规容错的具体措施可以分为两部分:准入容错和经营容错。

1. 准入容错

金融行业准入往往需要获得牌照或许可,条件非常严格,大部分初创金融科技公司难以达到法律要求的申请条件。为了促进金融科技公司实验新技术、新产品,各国的沙盒机制根据企业情况放宽准入条件,采取准入容错措施,允许企业在沙盒中测试相关业务。具体的操作方式主要为“受限许可”(restricted authorisation)模式和“许可豁免”模式,分别以英国和澳大利亚为典型代表。

英国采取“受限许可”模式。FCA 可以根据具体情况,对不完全符合许可条件的申请者提供“受限许可”,允许其在沙盒范围内测试相关产品或业务。当沙盒企业满足完整许可的所有条件时,限制将取消。FCA 认为这种方式可以加快企业获得批准的速度并且有助于企业获得投资。^[31] FCA 会根据其制定的申请条件审核申请者提交的申请表,选择合适的对象颁发受限许可。从 FCA 已完成的第一批审核来看,69 个申请者中通过 24 个,筛掉将近 2/3;而且从申请截止到发布审核结果一般要 3 个月左右,可见审核还是相对严格的。

澳大利亚则采取“许可豁免”模式。满足沙盒准入条件并完成申请程序的企业无须持有澳大利亚的金融服务许可(AFS)或信贷许可(credit licence)即可测试相关业务。^[32] 澳大利亚有一套相对完备的豁

[31] FCA, *Regulatory Sandbox*, available at <https://www.fca.org.uk/publication/research/regulatory-sandbox.pdf>.

[32] ASIC, *RG 257 Testing Fintech Products and Services without Holding an AFS or Credit Licence*, available at <http://www.asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/regulatory-guides/rg-257-testing-fintech-products-and-services-without-holding-an-afs-or-credit-licence/>.

免制度,分为法律豁免^[33]、金融科技许可豁免^[34]和个别豁免^[35]三个层次,三者的适用范围和条件都有明确的规定。金融科技许可豁免与英国受限许可制度的明显不同是其更类似于备案制。ASIC 并没有提供固定的申请表格,只要申请企业提供规定种类的信息即可。信息内容除了企业基本信息和对创新性及商业模式的简要概述外,还要提供与消费者保护有关的信息,如高管、实际控制人的破产检查信息和犯罪历史信息、外部争议解决机制的确认、赔偿安排的确认。^[36] 企业在向 ASIC 提交相关信息后的 14 天内,就会得到 ASIC 对结果的书面回复和测试开始的具体日期。

澳大利亚采取这种“备案”模式可能出于以下几方面原因。第一,澳大利亚监管沙盒中风控机制和消费者保护机制比较严格,注重事中、事后监管,可以放松准入监管。第二,可申请测试的产品和服务范围较窄。澳大利亚监管沙盒不仅从正面规定了产品和服务的范围,包括(1)金融服务:提供金融建议或交易金融产品(不包括发行金融产品);(2)信贷活动:信贷服务(信贷帮助并作为中介)。^[37] 而且,还列出了负面清单,包括:(1)复杂产品(如衍生品);(2)难以撤销的流动性差的产品或安排者;(3)需要长期关注的产品(如退休或人寿保险);(4)以脆弱的消费者为目标的产品(如消费者租赁)。^[38] 这些产品和服务主要是通过中介商提供的服务,能够确保消费者获得较好的常规保护,控制风险,可以减少 ASIC 个案审查的负担和难度。

[33] 基于澳大利亚《公司法》和《国家信贷法》中的豁免条款进行豁免。

[34] 基于 ASIC 发布的 ASIC Corporations (Concept Validation Licensing Exemption) Instrument 2016/1175 和 ASIC Credit (Concept Validation Licensing Exemption) Instrument 2016/1176 两项规定对金融科技公司进行豁免。

[35] 基于 ASIC 发布的 Regulatory Guide 51 和 Regulatory Guide 167,对不符合前述两项豁免条件的产品和服务提供个别豁免。

[36] ASIC, *Regulatory Guide 257: Testing Fintech Products and Services without Holding an AFS or Credit Licence*, February, 2017.

[37] 具体标的范围相对广泛,包括证券、保险等,篇幅有限,不一一列举。See ASIC, *Regulatory Guide 257: Testing Fintech Products and Services without Holding an AFS or Credit Licence*, February, 2017.

[38] ASIC, *Regulatory Guide 257: Testing Fintech Products and Services without Holding an AFS or Credit Licence*, February, 2017.

2. 经营容错

监管沙盒会根据沙盒企业业务和行为的具体情况,采取不同类型的容错措施。以英国监管沙盒为例,对获得许可的企业,FCA 的经营容错措施主要有三种:^[39](1)个别指导(Individual Guidance,IG)。当沙盒企业对测试活动涉及的法律规则存在疑问时,可以申请 FCA 进行个别指导,对相关规则进行解释,如果公司按照该指导行事,FCA 将不会对他们采取措施。(2)豁免(waiver)。如果测试活动显然不符合 FCA 的规则,但沙盒企业满足豁免条件,FCA 可以豁免或修改特定规则,允许公司暂时违反 FCA 的规则。但是,豁免不适用于不受《金融服务和市场法案》管辖的公司。(3)无异议函(no enforcement action letter,NAL)。如果沙盒企业的某项测试行为在特定情况下是合理的,而且其坦率地与 FCA 接触,维持协议的测试参数并公平对待消费者,使 FCA 有理由确信沙盒企业没有损害其监管目标,FCA 将发布无异议函(NAL),接受可能出现的问题并不会针对测试活动采取措施。无异议函只有在个别指导和豁免都无法适用的情况下才会使用。^[40]无异议函是监管者充分行使法律解释权和执法裁量权的一种方式,^[41]但是无异议函只免除企业的行政风险,并不限制沙盒企业对消费者的责任。

虽然监管沙盒为了鼓励创新对沙盒企业在某些方面放松了监管要求,但是沙盒企业在测试中仍然要符合监管者的监管原则。以英国为例,FCA 对沙盒企业进行原则监管,沙盒企业要持续符合 FCA 监管手册

[39] FCA, *Regulatory Sandbox*, available at <https://www.fca.org.uk/publication/research/regulatory-sandbox.pdf>.

[40] 同上注。

[41] Nagy, Donna M., *Judicial Reliance on Regulatory Interpretations in Sec No - Action Letters: Current Problems and a Proposed Framework*, Cornell Law Review, Vol. 83, 1998.

中的 11 条商业经营原则,^[42]一旦违反,FCA 就有权终止沙盒测试。^[43]澳大利亚也规定了两项监管目标:(1)增进投资者和金融消费者的信任和信心;(2)确保公平、有序、透明、有效的市场。^[44]新加坡也规定了四个目标和原则:(1)增进效率;(2)更好地管理风险;(3)创造更多的商业机会;(4)提升人民生活水平。还特别强调,申请者必须清楚理解沙盒的目标和原则,不能让沙盒成为故意规避法律和监管要求的工具。^[45]

(四) 风险容错

监管沙盒虽然鼓励沙盒企业测试产品和服务,进行风险容错,但并非对风险放任不管,风险控制和消费者保护是各国的监管沙盒“风险容错”的规制重点。

首先,控制测试期限和规模。为了防止出现系统性风险,各国监管沙盒一般在确保沙盒企业达到测试目的、获得相关数据的前提下,控制测试时间和规模。英国 FCA 认为测试期为 3~6 个月比较适宜;在规模上,以足够获得相关数据和保证能找到测试的消费者为前提,没有规定具体数量上限。澳大利亚的规定则更为细致和严格。澳大利亚的监管沙盒则规定测试期为 12 个月;测试的规模限制为沙盒企业最多向 100

[42] 包括:(1)诚信:企业必须遵守诚信原则开展业务;(2)技能、谨慎与勤勉:企业必须以适当技能、谨慎与勤勉开展业务;(3)管理与控制:企业必须采取合理措施负责、有效地组织和控制其事务,并有适当的风险管理系统;(4)财务审慎:企业必须保持足够的财务资源;(5)市场行为:企业必须遵守适当标准实施市场行为;(6)消费者利益:企业必须合理考虑消费者利益并公平对待;(7)与消费者沟通:企业必须合理注意消费者的信息需求,并且以明确、公平、无误导的方式传达信息;(8)利益冲突:企业必须公平管理利益冲突,包括自身与消费者之间或消费者之间的冲突;(9)消费者信赖关系:企业必须采取合理措施确保其建议和决定对有权依赖其判断的消费者是适当的;(10)消费者资产:当企业对消费者有责时,企业必须为消费者资产提供充足的保护;(11)与监管者的关系:企业必须以开放与合作的方式处理与监管者的关系,并必须向适当的监管者披露监管者想要合理知道的与公司有关事项。FCA, *Principles of Good Regulation*, available at <https://www.fca.org.uk/about/principles-good-regulation>.

[43] FCA, *Regulatory Sandbox*, available at <https://www.fca.org.uk/firms/innovate-innovation-hub/regulatory-sandbox#apply>.

[44] ASIC, *Regulatory Guide 257: Testing Fintech Products and Services without Holding an AFS or Credit Licence*, February, 2017.

[45] MAS, *Fintech Regulatory Sandbox Guidelines*, November 2016, p. 10.

个零售消费者提供服务,但不限制机构消费者的数量;对每个零售消费者提供证券(10,000 美元)、贷款(10,000 美元)和保险(25,000 美元)的风险敞口的上限进行规定,而且规定所有消费者(包括零售和机构消费者)的总风险敞口不超过 500 万澳元。ASIC 规定,时间和规模的限制可通过“个别豁免”机制申请延展。

其次,消费者保护。消费者保护是各国风险监管的重要方面。英国 FCA 要求消费者的类型应该适合创新的种类、预期市场和面临的风险。FCA 对不同类型的消费者设置不同的保护标准:(1)零售消费者。这类消费者不应承担沙盒风险,有权向公司和金融申诉专员服务计划(financial ombudsman service)投诉,并当公司破产时进入金融服务补偿计划(financial services compensation scheme)。(2)成熟消费者(sophisticated customers)。FCA 会依据测试情况,在仅有成熟消费者参加的测试中,并且在保证他们知情的情况下,允许限制其赔偿请求。(3)额外的保护。依据测试的规模、范围与风险,提供额外的保护。

澳大利亚对于消费者的保护则更为全面和严格:(1)消费者保护。沙盒企业必须给消费者提供相关规定要求的信息,如关于服务、赔偿和争议解决方式的信息。(2)充足的赔偿安排。a. 最低赔偿要求:对每个人的专业损害赔偿(professional indemnity, PI)保险的最低限额不低于 100 万澳元;b. 退出保险(run-off cover):沙盒企业需要采取合理措施,获得其退出沙盒 12 个月内的索赔保险。(3)争议解决方式。沙盒企业必须建立符合 ASIC 标准和要求的内部争议解决机制(IDR)并成为 ASIC 认可的外部争议解决机制(EDR)计划的成员。沙盒企业被要求在测试期间和退出后 12 个月内保持其 EDR 成员资格。相关条件在申请阶段进行审核,而且如果不能满足这些条件,ASIC 随时有权要求其退出沙盒,在退出和被终止前,沙盒企业必须保证对消费者的义务已经完全履行。

最后,信息披露要求。多数监管者要求沙盒企业向消费者披露其提供的产品和服务正处于“沙盒测试中”,以及向消费者披露关于测试和赔偿的信息。另外,英国 FCA 要求沙盒企业对其进行持续信息披露,每周报告其要求的重要事件、主要发现和风险管理等事项。如果沙盒企业不能满足报告要求,FCA 有权终止测试。

(五) 终止、延期和退出机制

1. 终止沙盒

各国监管者都保留了在一定情况下终止沙盒测试的权力,并且有较大的裁量空间。英国 FCA 比较概括地规定了这项权力,并以监管原则作为主要的依据。澳大利亚在《监管指引 257》中规定:“ASIC 有权在下列情况随时发布书面通知要求某企业不能适用金融科技许可豁免:(1)被豁免的产品不佳;(2)未能满足豁免条件;(3)过去有不当行为。……当其认为某项业务不够创新或者没有使用新技术,ASIC 保留通过书面通知将某人排除出该项豁免的权力。”^[46]新加坡在《金融科技监管沙盒指引》中规定出现下列情况须终止沙盒:“(1)根据与沙盒企业商定的最新测试场景、预期结果和时间表,MAS 对沙盒达成目标的情况不满意;(2)沙盒企业最后无法达到相关法律和监管要求;(3)测试中该金融服务被发现存在某项缺陷导致对消费者或金融系统的风险大于其好处,并且沙盒企业确认该缺陷在沙盒期间不能被解决;(4)MAS 可基于合理原因终止沙盒,例如沙盒企业违反沙盒测试中的条件;(5)沙盒企业可以通知 MAS 自愿退出沙盒。”^[47]

2. 期限延长和退出

监管者一般允许沙盒企业申请延长测试时间,但是对于到期后沙盒企业应该如何退出,并如何处理相关业务的做法略有不同。(见表 5)从三个国家对退出制度的规定来看,监管沙盒很大程度上是作为金融科技企业学习和适应现有监管要求、培养合规文化的过渡阶段。

表 5 期限延长和退出的相关规定

	英国	澳大利亚	新加坡
期限 延长	可以申请延长	可以通过“个别豁免”的程序申请延长测试期间	监管沙盒则规定测试时间可以延长,但是要提前一个月提交申请并说明理由。(例如,需要更多时间调整服务内容或进行合规)

[46] ASIC, *Regulatory Guide 257: Testing Fintech Products and Services without Holding an AFS or Credit Licence*, February, 2017.

[47] MAS, *Fintech Regulatory Sandbox Guidelines*, November, 2016.

续表

	英国	澳大利亚	新加坡
退出报告	测试时间结束后,沙盒企业有四周的时间制作并提交最终报告。FCA 将提供书面回复,但是不会批准商业模式	ASIC 要求沙盒企业在测试终止后的 2 个月内,提交一份简短的报告,内容要包含测试中的细节,包括:(1)测试期间客户的数量;(2)客户的基本信息(年龄、所在地等);(3)收到和处理投诉的数量和本质;(4)进入 EDR 的投诉的数量和性质;(5)对生存发展构成障碍的监管要求;(6)收入和费用信息(例如,财务报告信息)	未具体规定
退出处理	测试终止后,企业须退出沙盒,放松的相关法律规定和监管要求将恢复适用 测试完成后, FCA 将与沙盒企业合作,共同决定接下来最适合的措施。例如,帮助其提出申请去掉受限许可中的限制	ASIC 鼓励沙盒企业在测试期间申请许可并提供相关帮助和服务	在沙盒企业退出后,若满足两个条件即可在更大规模提供该金融服务:(1)MAS 和沙盒企业对测试结果感到满意;(2)沙盒企业能完全遵守相关法律和监管要求

(六)小结

通过上文介绍,监管沙盒是一个既具备“容错功能”又较好地处理了金融科技监管中三大矛盾的监管制度。另外,监管沙盒并非一种鼓励创新的临时措施,而是金融科技创新监管的长效机制。首先,对于被监管者,监管沙盒的“容错”功能可以帮助企业在创新试错的同时降低合规成本,还可以逐步培养企业的合规文化和合规能力,在其退出沙盒后也更容易合规,对创新企业有持续的激励。因此,监管沙盒在英国一经推出就获得市场的积极回应。其次,对于监管者,监管沙盒在“容错”的同时,也能控制行业和风险的发展速度,让监管者及时了解金融科技的业务,熟悉行业动态和风险,缓解信息不对称,提升其监管能力,从而进

行更有效的监管,并为以后制定相关监管规则作准备。因此,监管沙盒对于监管者和被监管者是双赢的,能够维持制度长期有效运行,作为金融科技创新监管的长效机制。

三、金融试点和监管沙盒的比较

金融科技给中国在金融创新上提供了“弯道超车”的机会,为了抓住机遇,同时也迎接监管挑战,我国一些学者和实务部门也认为中国需要类似监管沙盒的制度。^[48] 也有学者认为“监管沙盒”与我国常用的“试点”逻辑相同,^[49]有“异曲同工”的部分,区别在于“监管沙盒”在英国的框架下规则更明确、完备。^[50] 2017年5月,中国人民银行成立金融科技委员会,探索金融科技创新管理机制和加快推动金融科技应用试点是其主要任务。^[51] 如果试点模式的确与监管沙盒基本相同,那么就没有必要舍近求远,直接采用试点模式就可了,下文将对二者进行比较。

“试点”是一种具有中国特色的创新机制,有“先行先试”“由点到面”的特征,在改革开放进程中发挥了重要的作用。^[52] 我国在金融创新和监管中经常使用试点模式,截至2017年6月1日,我国“一行三会”共发布关于“金融试点”的规范文件共343个,相比其他国务院组成部分发

[48] 胡滨、杨楷:《监管沙盒的应用与启示》,载《中国金融》2017年第2期;黄震、蒋松成:《监管沙盒与互联网金融监管》,载《中国金融》2017年第2期;王晓:《金融科技如何监管?来听听央行科技司司长的思考》,载《21世纪经济报道》2017年4月7日版;孙国峰:《从 FinTech 到 RegTech 的监管逻辑》,载财新网, <http://opinion.caixin.com/2017-04-19/101080415.html>,2017年4月20日访问。

[49] 黄震、蒋松成:《监管沙盒与互联网金融监管》,载《中国金融》2017年第2期。

[50] 北京大学法学院彭冰老师持此观点,参见彭骏骥:《专家热议互金监管引入 Regtech 借鉴“沙盒模式”》,载财新网, <http://finance.caixin.com/2017-06-18/101102887.html>,2017年6月20日访问。

[51] 陈果静:《央行官员详解金融科技委员会职能:用新技术新标准驱逐金融领域伪创新》,载中国经济网, http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/201705/31/t20170531_23326157.shtml,2017年5月31日访问。

[52] [德]韩博天:《通过试验制定政策:中国独具特色的经验》,载《当代中国史研究》2010年第3期。

布的关于“试点”规范相对较多(见表6),^[53]这说明“试点”的确是我国金融监管者常用的创新模式。从涵盖内容上看,金融试点的内容较广,从金融监管措施创新到金融产品、服务创新,内容涵盖广泛。

表6 “一行三会”与其他国务组成部分发布的关于“试点”规范数量

部门名称		数量	
中国人民银行		116	
中国银行业监督管理委员会		60	
中国保险业监督管理委员会		76	
中国证券监督管理委员会		91	
总计		343	
部门名称	数量	部门名称	数量
外交部	2	国防部	0
国家发展和改革委员会	263	教育部	183
科学技术部	94	工业和信息化部	192
国家民族事务委员会	3	公安部	29
国家安全部	0	监察部	1
民政部	94	司法部	32
财政部	499	人力资源和社会保障部	56
国土资源部	39	环境保护部	52
住房和城乡建设部	73	交通运输部	43
审计署	1	水利部	41
农业部	194	商务部	174
文化部	9	国家卫生和计划生育委员会	34

金融试点为了鼓励实验和创新,经常给予“试点单位”一些优惠政策,包括工商登记、税收优惠、一定程度上允许突破现有规范等,同时通

[53] 原始数据来源于北大法宝和法律之星并经过统计整理,一些试点文件为多个部门共同制定,分别计数时均进行计算。

过限定业务区域和业务内容控制风险,具有类似于“风险容错”和“合规容错”的功能。不过,监管沙盒与试点机制还是有一些重要的差异。

第一,两种机制的市场化程度不同,监管沙盒更重视企业自主的选择,而我国的金融试点有着更强的计划性。英国的金融市场主要是靠市场自发力量逐步发展成世界金融中心,而且长期进行自律监管,是一种市场主导、自下而上的发展路径,有着尊重市场主体智慧和力量的传统。面对金融科技的大潮,英国政府仍然将激发市场主体创造力和去除制度障碍作为其金融监管策略和制度设计的出发点。因此,在金融科技大主题下,监管沙盒允许企业自主申报创新项目,提出个性化的实验方案、容错需求和消费者保护方案,监管者在充分尊重市场主体选择的基础上确定个性化的监管方案。相比之下,我国金融业主要由政府建构出来的,采取政府主导、自上而下的发展路径,这导致金融试点的运行机理在很大程度上也体现了这一特征。金融试点在项目选择、目标确定、具体模式、实施阶段等方面往往事先由政府或主管部门进行规定,而不是由市场主体进行自主的选择,甚至许多“试点单位”的确定都是由政府部门指定而非自主申报。^[54] 这将导致试点机制下市场主体的自身意愿、能力和需求无法被充分考虑,也必将影响金融科技企业的创新效果。

第二,两种机制的合法性程度不同。容错功能是金融科技创新监管的核心功能,不过这种容错也应该在法治原则下进行制度化的安排,防止过度破坏法律的稳定性和企业之间的公平竞争。在合规容错上,在英国和澳大利亚的监管沙盒中,监管机构对特定行为进行个别豁免的权力、条件、方式和程序等都有法律的明确规定以及详细的监管细则,均在法治前提下运行,防止监管机构滥权。例如,在英国2000年《金融服务与市场法》第148条规定:“……(2)管理局可以根据获授权人的申请或经获授权人同意,指示本条对其适用的全部或任何规则(a)不对获授权人适用;或(b)根据指示中可能规定的修改对其适用……(4)管理局除非确信有下列事项,否则不得作出指示:(a)授权人遵守规定,或遵守未变更的规定,将造成不合理的负担或不能达到制定这些规则的目的;且

[54] 现在一些试点也开始进行自主申报,但是申请的条件和过程往往并不公开,如《广东省开展互联网股权众筹试点工作方案》(粤金[2015]46号)。

(b) 指示不会给规则所要保护其利益的人带来不合理的风险……”^[55]

然而,我国的试点在合规容错上长期存在合法性问题,^[56]这将加剧监管中“法律稳定性与灵活性”“严格执法与灵活执法”之间的矛盾。以往的金融试点突破现有法律往往缺乏合法授权,试点依据往往是中央文件。例如,2010年重庆突破《物权法》和《担保法》对抵押物范围的限制进行农村三权抵押的金融试点,其依据仅为依据《国务院关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见》(国发〔2009〕3号)和“一行三会”发布的《关于全面推进农村金融产品和服务方式创新的指导意见》(银发〔2010〕198号)。^[57]近年来,我国在制度变革方面已经开始重视其合法性基础,要求“改革试点必须有法律授权”,^[58]不过目前主要是通过全国人大对个别事项(农地抵押、“药改”等)调整法律适用或进行试点授权,而没有在成文法中对其进行系统地规定。

第三,风险控制制度化程度不同。监管沙盒虽然强调风险容错,一般将测试的时间、规模、消费者适当性条件等的标准或具体要求进行规定,能够较好地控制风险。在试点中,对试点期限往往没有明确的限制,^[59]或是只对“工作阶段”进行简单、统一的安排,^[60]对规模也往往很少进行限制,甚至鼓励试点单位做大规模,^[61]不利于控制试点风险,容易加剧“创新试错与风险控制”的矛盾。

第四,两种机制的监管方式和重点不同。监管沙盒作为鼓励创新的监管机制,对沙盒企业的企业经营和具体行为往往采取原则监管,只要在沙盒方案确定的容错边界之内,往往干预较少,而消费者权益的保护

[55] *Financial Services and Markets Act 2000* (FSMA), Section 148.

[56] 张守文:《我国税收立法的“试点模式”——以增值税立法“试点”为例》,载《法学》2013年第4期。

[57] 《重庆市人民政府关于加快推进农村金融服务改革创新的意见》(渝府发〔2010〕115号)。

[58] 佚名:《全国人大:改革试点必须有法律授权》,载财新网,<http://china.caixin.com/2014-03-09/100648904.html>,2017年4月20日访问。

[59] 《促进科技和金融结合试点实施方案》(国科发财〔2010〕720号)。

[60] 《广东省开展互联网股权众筹试点工作方案》(粤金〔2015〕46号)。

[61] 例如,《广东省开展互联网股权众筹试点工作方案》提出“构建覆盖全省、辐射全国、线上线下相结合、以股权众筹平台为中心的创业创新生态圈,把我省建设成国内互联网股权众筹发展的新高地”。

则是它们的重点,并明确规定监管机构的“合规容错”不影响消费者维护自身权益。在金融试点中,可能由于政府有相对明确目标和要求或者已有国外成熟经验可以借鉴,试点方案中往往采取相对具体的规则监管模式,监管重点也在于审慎经营和业务范围,对消费者的权益保护的关注较少。^[62]

通过上文分析,两种机制虽然在功能上有相似之处,但是在市场化程度、合法性程度和制度化程度、监管方式与监管重点等方面存在区别,这些区别也将影响促进金融科技创新的效果和监管的效果,最终影响金融科技监管的三大矛盾的解决。

四、我国金融科技容错监管制度的构建

金融科技是未来金融创新发展的重要方向,随着区块链、人工智能等技术的完善,金融科技的国际竞争也将日趋激烈。我国在互金创新中已经打下了一定的基础,要成为金融科技真正的领导者,不仅需要技术的进步、资金的支持和政策的扶植,还需要一套具有“容错功能”,能够处理好“三大矛盾”的监管制度。从上文的分析看,我国现有的机制难以满足以上要求,可以借鉴国外监管沙盒的经验并针对我国存在的具体问题,构建我国的金融科技容错监管制度。

(一) 容错监管制度的宏观基础

为了“容错监管”的具体制度能够有效运行,需要在制度的宏观基础方面进行以下调整:

第一,监管机构应尊重市场主体的智慧和选择,强化监管服务。自十八届三中全会以来,市场在资源配置中的决定性作用日益显现,政府简政放权的力度也不断扩大,容错监管机制产生的市场化思想基础日益巩固。监管机构应该在尊重市场主体智慧,在公示容错监管准入标准后,由市场主体自主进行具体项目申报,允许企业在风险控制、监管放松、业务创新模式和实施方案等方面根据自身情况进行确定,强化金融

[62] 例如,《消费金融公司试点管理办法》(中国银监会令 2013 年第 2 号)。

科技企业的“监管参与”,制定个性化、差异化的监管方案,注重监管指导和合规服务。

第二,建立监管协调机制。从2015年十部委发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》中可以看出,我国对金融科技的监管短期依然会按照分业监管的路径进行。然而,金融科技的发展可能导致混业经营的程度加深,一些新的业务模式会涉及“分业监管”体制下的多个部门,出现监管真空或者监管重叠等问题。因此,可以在金融科技容错监管中进行混业监管的探索,具体而言,可以由“一行三会”共同制定和发布金融科技容错监管制度,由四机关的相关部门共同负责执行,各部门派人合署办公,设立统一窗口,接收金融科技创新的容错申请,审核工作和监管工作在内部进行协调或分流。这不仅能够方便金融科技企业,降低市场主体的合规成本,还可以作为我国金融监管体制改革的尝试。

第三,明确对监管容错进行法律授权。改革创新必须在依法治国的框架下进行,容错监管将对现有法律规则产生破坏,需要法律对监管者的合规容错授权并进行合理限制。我国目前金融监管的基本法律中缺少相关规则,导致容错制度的建立缺乏合法性基础。解决这个问题可以分两步走:第一步,先由全国人大常委会对金融科技创新领域调整实施有关法律规定进行授权并限制适用范围;第二步,在《证券法》等金融监管基本法律的修改中,加入规则豁免条款,规定适用条件、适用程序等,形成鼓励创新和控制权力滥用的长效机制。

(二)具体制度设计

1. 容错申请

首先,建立“伪创新”筛选机制。为了防止“伪创新”“蹭热点”和“以金融科技之名,行违法之实”等行为挤占监管资源、规避法律,我国的容错监管制度应该建立相关标准,来对项目的“创新性”进行审查。一方面,应审查其“独创性”。产品的“独创性”应与市场上已有产品进行比较,对其创意、功能、使用的技术、业务流程、预期的结果等方面进行综合判断。需要注意,“复杂”并不是金融创新,^[63]申请者应该说明自己

[63] [美]富兰克林·艾伦、格伦·雅戈:《金融创新力》,牛红军译,中国人民大学出版社2015年版,第203页。

“创新”对产品和服务功能实现的必要性。另一方面,还应审查其对“社会福利”的影响。2008年金融危机后,学界逐渐意识到“好的金融创新”不仅能够提升金融效率,更重要的是能够提升“社会福利”。^[64]“提升社会福利”可以通过产品服务是否成本更低、更加便利、更加普惠,是否有利于环境保护,是否有利于提升医疗健康水平等方面加以判断。对于“测试产品”的“独创性”和“社会福利”标准应在整个测试期间持续观察,一旦发现其属于“伪创新”,就应该终止测试并进行公示,防止其以“金融科技创新”的名义进行监管套利。

其次,其他申请条件可以借鉴英国等国的规定,由于“风险防控”和“消费者保护措施”是确保容错监管机制能够长期平稳运行的前提条件,所以需要着重审查。

再次,为了有效促进创新和保证公平竞争,申请主体的范围可以广一些,包括金融科技公司和传统的金融机构。

最后,可申请的产品和服务范围可以逐步放大。容错监管制度建立初期可以与金融科技密切相关的产品和服务为限,如分布记账系统、股权众筹、智能投顾等,当容错制度和其他条件发展成熟后,可以逐步将范围扩大,扩展至其他类型的金融创新产品和服务。

2. 合规容错措施

首先,容错的规则层级和内容。监管机构应在法律授权范围内放松不同层级的监管规定,在容错内容上可以参照新加坡的相关规定列出“不得放松”和“可以放松”的规则内容清单。

其次,准入容错。我国的准入容错应该参照澳大利亚采取“许可豁免”的制度,而非英国的“受限许可”模式。原因有二:一是我国正处于简政放权时期,新创设一种许可方式可能不符合政策趋势;二是某些业务目前还没有具体行政许可,这些业务未来很可能像对P2P网贷那样采取“备案制”,给予“受限许可”反而会给这些企业造成准入方式转换的

[64] Andrew William(Andy)Mullineux, *Financial Innovation and Social Welfare*, Journal of Financial Regulation and Compliance, Vol. 18, 2010; Lerner, Josh and Tufano, Peter, *The Consequences of Financial Innovation: A Counterfactual Research Agenda*, available at <https://ssrn.com/abstract=1759852>; Allen, Franklin, *Trends in Financial Innovation and Their Welfare Impact: An Overview*, European Financial Management, Vol. 18, 2012.

麻烦。当然,企业在提供产品或服务时应当明确披露处于“容错测试”中并且未获得相关许可。

再次,经营容错。在这方面,我国可以借鉴英国采取个别指导、豁免和无异议函等措施,提升法律和监管的确定性,降低企业合规负担。其中,个别指导应该突出服务属性,监管者根据企业要求解释规则,而非“窗口指导”那种基于监管者意志的“非正式命令”。相关措施的采用都应该对申请对象、适用情况和适用理由等信息进行披露,为其他企业提供参照。

最后,退出后容错。虽然退出后容错目前仅有澳大利亚的监管沙盒中有所规定,但是由于我国法律制定和修改比较缓慢的,在退出容错机制后,不应该让好企业和好产品仍然承受法律滞后和监管不确定带来的风险。为了解除企业的后顾之忧,鼓励创新的发展,本文认为规定“退出后容错”是非常有必要的。具体而言,在企业即将退出容错监管制度,并且相关规则尚未制定或修改时,如果企业测试结果能很好地满足测试计划、在风险控制和消费者保护等方面也表现良好,可以申请“无异议函”以在更长期限内和更大规模上提供产品。申请企业应承诺提供与产品规模相适应的消费者保护及风控措施。无异议函仅在相关规定出台前有效,一旦企业违反承诺或者存在其他违反监管原则的情况,监管机构可以撤回无异议函。企业在此期间仍然要履行持续信息披露义务。

3. 风险容错措施

容错测试的产品规模、消费者数量和测试时间的规定应以充分测试产品(服务)并且获得足够信息为基础,并且根据产品和服务的不同类型设置差异化的标准。另外,容错监管制度可以对风险控制指标规定最高限,在限度内允许企业根据自身情况申请调整。其中,测试时间无论规定多长,至少应以6个月为一个节点,由监管机构评估其效果,进而决定是否应继续测试。

4. 消费者保护

在消费者保护上,可以借鉴澳大利亚的相关制度,从信息披露、赔偿安排、争议解决等方面进行规定。在信息披露上,对消费者要披露产品信息、保护措施等信息;对监管者要根据测试计划,持续披露测试的进

展、出现的风险和消费者投诉等信息。在损害赔偿安排上,我国可以积极探索相关的基金和保险机制,并根据不同的项目类型,设置不同的最低标准。在争议解决上,监管机构应设置争议解决机制,同时发挥企业内部纠纷解决机制的作用,提升解决纠纷的效率和速度。

5. 终止测试与退出安排

首先,终止测试。容错机制中应规定监管机构可以在明显违反监管原则和测试目的不能实现的情况下终止测试,如超出规模限制提供产品或服务、申请信息虚假、存在故意损害消费者的行为、产品或服务明显达不到预期效果等。

其次,退出安排。在测试时间届至时或通过自愿申请,企业可以退出容错机制,退出后被放松的监管规定将恢复适用。企业退出后应在1个月内向监管机构提出最终报告,内容包括产品信息、财务信息、消费者信息和风控信息等。监管机构应对企业提交的信息保密。对于不提交报告或存在其他严重违反规定的企业,监管机构应在一定期限内不再接受其适用容错监管制度的申请。

五、结语

金融科技引领了新一轮的金融创新浪潮,它在给全世界带来新发展机遇的同时,其技术性强、发展快、去中介化等特点也给各国监管者的监管能力带来挑战,监管者必须处理好“创新试错和风险控制”“法律的稳定性与灵活性”“严格执法与灵活执法”之间的矛盾。然而,我国以往的监管制度和策略已经难以应付其带来的挑战,需要建立一套符合我国国情的、以“容错”为核心的监管制度。为了迎接新的机遇和挑战,英国等国家和地区纷纷推出监管沙盒制度。监管沙盒以鼓励创新、降低企业合规成本为目标,以“容错”为核心功能:一方面,通过控制测试的规模和时间,防止出现系统性风险,来缓和“创新与风险”之间的矛盾,实现“风险容错”;另一方面,通过放松部分监管规则并规定一系列监管豁免措施,解决“法律的稳定性与灵活性”“严格执法与灵活执法”的冲突,实现“合规容错”。我国的试点机制在功能上与监管沙盒类似,但是在市场

化程度、合法性程度和制度化程度、监管方式与监管重点等方面存在区别,这些区别将导致制度实施效果的差异。为了促进我国金融科技的进一步发展,我国应该借鉴域外监管沙盒的制度经验,结合我国的现实问题,制定符合国情的金融科技容错监管制度。