

“互联网+”时代众筹融资法律监管之探析

唐细宗

摘要:“互联网+”时代催生了互联网金融的快速发展,而众筹融资作为互联网金融的一种新的形态,因某些方面与现行监管制度的不相容,致使其中存在着信息不透明、非法集资界限不明确等诸多风险,迫切需要予以制度上的回应。在对众筹融资进行界定,及对我国众筹融资的发展现状进行分析的基础上,重点针对众筹融资在法律监管方面存在的问题,从法律监管的体制、制度,以及法律责任等方面提出了相应的对策及建议。

关键词:“互联网+”时代;众筹融资;法律监管

作者简介:唐细宗,中共泉州市委党校副教授。

中图分类号:D912.1 **文献标识码:**A **Doi:** 10.3969/j.issn.2095-042X.2017.04.006

众筹融资,是信息化技术带给金融行业的一次变革,也是我国金融改革的一项重要内容。李克强总理曾明确提出了互联网金融的概念,并表示要扶持、鼓励互联网金融的发展^[1],这也是丰富我国金融市场产品和层次的必然要求。与传统的融资方式相比,众筹融资在具备效率高、成本低、收益机会多等优势的同时,也因缺乏成熟性和严谨性而存在诸多风险,比如不少P2P平台的关门、倒闭让投资者血本无归等。如何正确地看待我国现阶段众筹融资的发展,在响应中共中央完善金融市场体系、“发展普惠金融,鼓励金融创新”的基础上,支持众筹融资的发展,而又能积极应对众筹融资所存在的各种风险,完善并强化对众筹融资的法律监管,以促进我国金融市场的健康发展和社会稳定,已是我们必须面对而又急需解决的一大问题。

一、众筹融资的概念及特征

(一) 众筹融资的概念

众筹融资的模式,最早出现于2009年美国网站Kickstarter^[2],是一部分人出于营利或者非营利的目的,出资资助个人或者公司去完成一个特定项目的融资形式。这一融资形式进入中国才短短几年,对其概念,不同的学者有着不同的看法,分别从融资的形式、目的,以及资源配置角度予以解读。笔者认为,众筹融资是指筹资人为某一项目或创意,利用筹资平台向投资人发起的可提供一定回报的融资方式,这一融资方式可以弥补资本市场一定的服务空白,且可实现社会资源的优先配置,是一种“科技融资”^[3]的创新。根据融资形式的不同,众筹融资可以分为股权融资、借贷融资、捐赠融资和回报融资等几种形式。而其中的风险,则主要来自于投资人群体的分

散性和非专业性。

(二) 众筹融资的特征

众筹融资,作为“互联网+”时代一种新型的融资方式,相对于传统的融资方式而言,主要呈现出以下几种特征:

一是开放性。互联网的开放性,让以互联网为平台的众筹融资可以面对大众投资者而进行融资,这种给个人投资者提供便利桥梁的融资形式,注定了其融资形式和融资对象的开放性^[4]。众筹模式的开放性,不但为个人投资者解决了投资无门的难题,而且还为大量的民间资本提供了投资渠道,为小微企业融资也提供了开放的空间。

二是低门槛性。无论对投资者,还是对融资者,众筹融资都具有低门槛性。对投资者而言,众筹融资没有传统融资那些复杂的手续,没有各式各样的门槛限制,往往只需在网上就可以很简便地完成投资;对于融资者而言,一些初创企业或小微企业,通过传统融资渠道很难融到资金,而众筹融资在展示项目的同时,可以利用大众投资的广泛性,迅速完成融资,实现创业梦想。

三是高效性。众筹融资的高效性,是与互联网的高效性一脉相承的^[5]。首先,互联网本身具有的庞大客户群,以及方便快捷的特性,可以让发布在上面的众筹项目得以快速地传播,为项目的融资很快聚集庞大的客户群;其次,互联网信息传播的快捷,投资者和融资者沟通的便捷,以及双方信息沟通的便利,也为众筹融资的高效性提供了坚实的基础。

二、我国众筹融资的发展现状

众筹融资进入我国以来,经历了一个爆发式增长的历程。据艾瑞咨询的有关数据显示,2010年至2016年,全球互联网众筹融资维持75%的增长率,截至2016年12月份,规模达到了2000亿美元。而在中国,从衡量众筹融资社会价值最基本的指标——用户规模看,2014年为100万人,2016年为131.3万人。而在交易规模上,以权益类众筹融资为例,2014年中国权益类众筹融资交易规模为4.4亿人民币,并以100%以上的同比高增速快速发展,至2016年,中国权益类众筹融资的交易规模已经高达28.1亿人民币^[6],其交易规模发展状况如图1所示:

而在众筹平台的发展上,截至2016年12月底,全国可统计到的正常运营的众筹平台共有415家,部分融资平台发展迅速。以京东为例,其在2014年上线京东众筹项目,短短一年后,据有关数据统计,截至2015年12月底,京东产品众筹融资的规模已经高达12亿人民币^[7],成为全国最大、也是首个融资规模超10亿人民币^[8]的融资平台。从融资项目看,新增项目的融资额同比呈现上升趋势,2016年新增项目融资额同比上升2.1个百分点,累计达到52.98亿元。

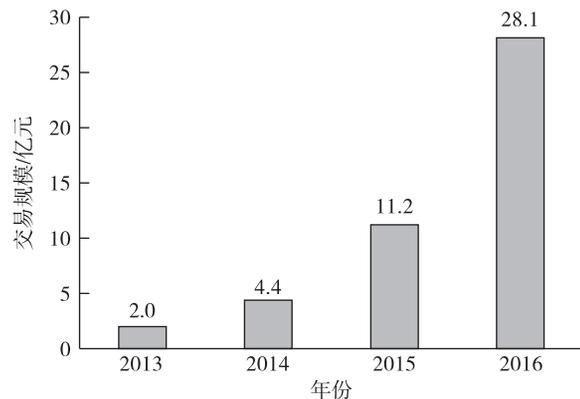


图1 2013—2016年中国权益类众筹融资交易规模

众筹融资的快速发展，以及相关法律制度的不完善，乃至缺失，必然会导致诸如法律监管机制不完善、执法力度不严格，以及投资者合法权益保护不到位等一系列问题，迫切需要从法律和体制上予以完善和解决。

三、我国众筹融资法律监管存在的问题

虽说众筹融资在拓宽融资渠道、推动金融创新等方面具有不可替代的作用，但这一融资方式，因本身机制不完善而存在非法集资，或者众筹项目和平台不守信用等方面的风险，使投资者的权益受到损害，损害整个众筹行业的形象，因此，加强对众筹融资的法律监管势在必行。现阶段，我国众筹融资在法律监管方面存在的问题主要有以下四个方面。

（一）法律监管的依据不足

尽管早在2014年我国出台了《私募股权众筹融资管理办法（试行）》^[9]为我国众筹融资的法律监管提供了一定的法律依据，但相比发展迅速的众筹融资而言，依然在监管、定性和市场准入方面缺乏相应的法律依据。在法律监管上，由于众筹平台的法律地位不明确，以及“非公开发行”的无法可依，导致国内一些并不具有证券业务资格的众筹平台，脱离监管部门的监督而开展业务；另一方面，一些单位或公司为躲避法律监管，而把私募做成众筹，因为我国的《证券法》并没有对“非公开发行”进行全面的立法。在非法集资的定性上，刑法上并没有对非法集资进行直接定性，在司法实践中，也是通常采取“非法吸收公共存款罪”“集资诈骗罪”^[10]进行处理，并没有抓住非法集资的本质。在市场准入上，我国的众筹行业在注册资本、规模和人员等准入制度方面几乎是一个空白，更无从谈及监管。

（二）行政执法的监管乏力

在行政执法的监管上，我国的众筹融资存在监管主体不明确和监管手段缺乏等问题。监管主体不明确，突出表现在对众筹融资并没有明确的监管机构，合规与否也没有明确的标准，很大程度上依赖于众筹平台的自行监管，导致因缺乏事前、事中和事后的监管而风险频发，风险发生后，又因缺乏问责机制和整顿措施，使得众筹融资的监管处于行政执法无法达到的真空地带；而在监管手段上，由于行政机关监管的法律依据不明确，加之监管人员缺乏专业人员和技术手段，或用经济手段代替行政执法，使得执法的监管效果大打折扣。

（三）行业自律的监管缺失

众筹融资的行业自律因处于探索阶段，而很难形成良好的行业秩序，一些行业的规则也往往由于监管的不到位或者缺失而流于形式，突出表现在四个方面：首先，众筹平台的财务数据不透明，尤其是关系到投资者切身利益的流动性指标，或者是坏账指标，众筹平台因缺乏监管而不去公开，只是一味地强调平台的安全性；其次，很多众筹平台在吸引投资者投资时，往往强调平台的收益性，甚至是片面地夸大收益性，对其中蕴藏的风险却闭口不提，而参与众筹融资的投资者往往又是普通的个体投资者，对于众筹融资相关的金融知识和其中蕴含的风险并不了解，这种信息不对称性往往会加大投资者的投资风险；此外，第三方独立机构的缺失，使得

众筹融资缺乏相应的监管,突出表现在众筹平台进行融资时,第三方独立意见机构,比如相关资金业务的第三方支付平台、独立的审计机构、负责核查的独立的律师事务所等,并没有参与其中;最后,统一的行业标准的缺失,往往会导致众筹平台从自身利益出发,做出违规操作,而损害投资者的利益。

(四) 风险防范的法律欠缺

在我国现阶段,由于众筹融资的法律地位不明确,法律监管的不到位,导致在法律层面存在诸多风险,主要表现为非法集资的风险、代持股的风险、知识产权受到侵害的风险和信用风险。

虽说国家有关部门为应对众筹融资的发展,而不断地出台、颁布新的法律法规,比如2016年共颁布实施1部非法集资行政法规,4部部委规章,47部地方法规,但众筹融资非法集资的防范形势依然严峻;而且,对于代持股的管理不规范,一旦显名股东与隐名股东发生权益纠纷,法律就更倾向于保护在册股东的权益,导致不在册股东的利益受损;此外,由于众筹融资知识产权相关法律的不完善,导致众筹融资一些尚未申请专利的半成品,无法较好地受到法律的保护,筹资人为保护知识产权只能部分公开项目创意,而出资人因无法充分了解项目而谨小慎微,在一定程度上限制了众筹融资的发展;最后,众筹融资多是在平台上运作的,而由于发起人、平台和出资人之间缺乏完善的监管制度,除了信息沟通不充分,出资人无法及时了解项目的进展、资金的运用、承诺的兑现等情况外,还存在发起人不履行承诺,或者将资金挪作他用等信用风险。

四、我国众筹融资法律监管的原则与对策

针对我国众筹融资的现状及存在问题,笔者认为,需要坚持法律监管的三大原则,然后找准症结,从监管的体制、制度、法律责任和风险防范四个层面,去构建并完善我国众筹融资法律监管的体系,让众筹融资纳入法制化、正规化、科学化发展的轨道。

(一) 众筹融资法律监管的原则

一是平衡原则。对于众筹融资的监管,需要搞好两个平衡,一个是保护投资者和促进融资的平衡,另一个是鼓励创新和审慎监管之间的平衡。第一个平衡,需要做到在放宽融资条件的同时,又要通过设立合格投资者、限制众筹金额等手段加强监管;第二个平衡,需要对众筹融资保持适当宽容的态度,辩证地看待创新与风险,同时又要汲取国外的经验教训,采取审慎监管的态度,确保众筹融资的健康发展。

二是审慎原则。这一原则要求我们在促进众筹发展和防控融资风险之间找到一个平衡点,既不能按照传统金融产品的标准去要求众筹融资,又要制定一个专门针对众筹融资平台的监管方案,既有大方向的指导,又有细则方面的要求,宽严相济,平衡发展。

三是保护原则。即投资者保护原则,这一原则是众筹融资监管的出发点和基本原则,也是监管的重中之重。所有关于众筹融资法律法规的制定,责任义务的确定,监管措施的落实,都是围绕促进融资形成、预防系统性风险,尤其是保护投资者利益而进行的。

（二）众筹融资法律监管的对策

1. 明确众筹融资的监管主体和监管对象

监管主体和监管对象，是监管体系最重要的组成部分，完善对众筹融资的法律监管，首先要明确众筹融资由谁监管和监管谁的问题。

对于监管主体这一问题，业界有不同的声音，有人认为，众筹融资应该由传统的金融机构集中统一管理；有人认为，监管的权限应该完全下放到地方政府；笔者认为，众筹融资监管主体的确定，应该充分考虑众筹融资的特点，以及“互联网+”时代我国互联网金融发展的现状和趋势，将其纳入金融监管的范畴，而在监管主体的确定上，可以考虑中央和地方统分结合的金融监管模式，既要因地制宜，保持地方政府的权限，以及众筹融资监管的灵活性，又要确保众筹融资不脱离中央的监管。而在具体的执行上，可以根据众筹融资多元化发展的特点，完善地方政府金融监管的权限，强化其风险处置权，而地方政府可以充分利用对地方金融的熟悉，针对不同的融资，制定不同的规章制度，打造完善的众筹融资监管体系。

在监管对象上，众筹融资最为重要的监管对象是众筹平台、行业协会和银行或第三方支付机构。对于众筹平台的监管，首先，要明确其定位，如果把众筹平台定位于纯粹的平台商，就可用“信息服务中介”^[11]的相关法律进行监管；其次，对行业协会的监管，主要从信息披露和信息共享角度去考虑；最后，对于银行和第三方支付机构的监管，则从资金托管业务符合法律规定的角度，确保投资者的权益不受损害。

2. 建立和完善相关的监管制度

在具体的实践中，对于众筹融资的监管，主要从市场准入、投资者认定、资金托管、信息披露和合伙人责任等几个方面去考虑，为确保监管的规范性和合法性，相应的监管制度也要对应的建立和完善起来。

具体而言，在众筹融资的市场准入制度上，要重点做好准入门槛的设定，防止风险过大投资者无力承担的情况发生，还要做好融资门户和融资上限的设定，一般来说，众筹融资要通过集资门户进行，而对融资上限的设定可以从单个项目的投资额和年累计投资额两个角度去设定，同时配以必要的审查机制；在合格投资者的认定制度上，由于我国的股权众筹平台无法给投资者提供担保，风险完全由投资者自行负责，因此要在立法上，设立投资者认定制度，无论对于个人投资者，还是机构投资者，都需要项目在经过专业投资人预测风险后才能跟进；在资金托管制度上，可以考虑和银行或第三方支付平台合作，建立第三方资金托管制度，资金的收取和支付都有第三方机构去执行，同时还要对投资者的投资额进行限定，设立退出机制；在信息披露制度上，监管者可以通过设立信息发布平台，及时发布行业发展状况、市场监测信息，并建立诚信档案和黑名单，让投资者更好地了解市场状况，同时还要设立专门的机构和制度来负责投资者的投诉，保障投资者的权益；在合伙人责任制度上，可以考虑设立普通合伙人财产登记制度和纠纷解决机制，有效地帮助有限合伙人了解普通合伙人的资产状况，以便更好地把控风险，而一旦发生纠纷，则可以通过替代纠纷解决机制，方便快捷地解决股权众筹民事纠纷。

3. 众筹融资法律责任体系的建立和完善

众筹融资法律责任的认定,可以从民事责任、行政责任和刑事责任三个方面去考虑,既要明确众筹融资法律责任的承担主体,又要明确法律责任的承担方式,既要做到对投资者利益的保护,又要做到对筹资人和融资平台的监管,让三种责任形成一个围绕保护投资者权益而组成的统一的整体。

众筹融资的民事责任,可以从违约责任、侵权责任和缔约责任三个角度去考虑,充分调节好投资者和筹资人之间的各种关系;众筹融资的行政责任,则着眼于破坏市场秩序但尚未构成犯罪的行为,相对应的惩戒形式多为罚款、责令停业、取消营业执照等;众筹融资的刑事责任,是保障众筹融资合法运行的最后一道屏障^[12],也是最后的底线,是对在众筹融资中严重损害他人或社会利益的行为的惩戒。以上三种责任,需要在长期的实践中,通过处理问题、解决问题等各种形式,不断地丰富和完善相应的法律,来逐步打造完整的众筹融资法律责任体系,保障众筹融资愈加合法化和规范化。

4. 建立和完善众筹融资风险防范体系

众筹融资法律层面的风险防范,需要结合可能存在的风险,从信息披露、设立筹资金额上限、出资人保护和信用等方面,去完善相应的法律法规,并通过系统的法律法规去完善众筹融资的风险防范体系。

信息披露,是筹资人接受监管的前提和基础,而完善的信息披露制度,可以让这一过程走上依法治理的轨道,这对于保护投资人的权益,让投资人有更多的空间行使权力,从而降低众筹融资的风险至关重要;而通过设立众筹融资投资金额的上限,并使之法律化,则可以较好地对出资人的资格进行审查,对出资人的投资金额进行限定^[13],并确定出资人的风险承担能力,另一方面,融资人有了融资上限的限定,不但可以较好地实现融资目标,还可以有效地保护投资人的利益;在出资人保护上,还可以通过立法明令禁止融资者的一些行为,比如虚假广告、欺诈发行、信息泄密等,明确融资者的权利和义务,让众筹融资在保护投资人方面有法可依、有法必依;而对于众筹平台,则可以在加大人才培养、降低技术风险、以及加强对出资人的培训、提高风险意识等方面出台一些规章制度;在防范信用风险上,除了融资者和众筹平台通过各种努力,不断提升自身的信用以外,还需要在法律层面完善信用体系,具体可以用立法的形式规定众筹平台的各项义务,并对其未尽义务所造成的损失承担责任,使其在投资人心中建立信任,以此降低出资人的信用风险。

五、结论

随着“互联网+”时代的到来,互联网在社会经济领域发挥着越来越重要的作用^[14]。众筹融资,虽说在我国尚处于起步阶段,但借助互联网较快的发展速度,以及相应法律制度的缺失,已经让这一领域积累了大量的风险因素,这一现状,一方面给投资者的权益带来了损害,另一方面又阻碍了众筹融资的发展,因此,加强对众筹融资的法律监管,针对众筹融资中存在的各种问

题，从法律监管的体制、制度、责任认定和风险防范等角度，去完善法律监管的内容，建立健全众筹融资法律监管的体系，已经箭在弦上，势在必行，唯有如此，才能有效保障众筹融资投资者的合法财产权益，促进众筹融资快速且规范地发展。

参考文献：

- [1] 盛佳. 互联网金融第三浪：众筹崛起 [M]. 北京：中国铁道出版社，2014：34.
- [2] 黄震，邓建鹏. 互联网金融法律与风险控制 [M]. 北京：机械工业出版社，2014：15.
- [3] 霍学文. 互联网金融的发展框架与哲学思考 [J]. 银行家，2015（4）：34.
- [4] 李真. 互联网金融：内生性风险与法律监管逻辑 [J]. 海南金融，2014（4）：76-81.
- [5] 宋征. 关于私募投资基金监管体制的思考 [J]. 证券市场导报，2010（11）：30-35.
- [6] 胡吉祥，吴颖萌. 众筹融资的发展及监管 [J]. 证券市场导报，2013（12）：60-65.
- [7] 梁清华. 我国众筹的法律困境及解决思路 [J]. 学术研究，2014（9）：51-57.
- [8] 岳彩申，SUN X L. 互联网金融监管的法律难题及其对策 [J]. 中国法律：中英文版，2014（3）：6-10，63-68.
- [9] 安邦坤，阮金阳. 互联网金融：监管与法律准则 [J]. 金融监管研究，2014，2（3）：57-70.
- [10] 孟韬，张黎明，董大海. 众筹的发展及其商业模式研究 [J]. 管理现代化，2014（2）：50-53.
- [11] 乔玉梅. 互联网金融发展与风险管控研究 [J]. 海南金融，2014（3）：47-48，84.
- [12] 李雪静. 众筹融资模式的发展探析 [J]. 上海金融学院学报，2013，24（6）：73-79.
- [13] 谢平，邹传伟，刘海二. 互联网金融监管的必要性与核心原则 [J]. 国际金融研究，2014（8）：3-9
- [14] 范治荣.“互联网+”视域下的政府治理能力建设探析 [J]. 常州大学学报（社会科学版），2016，17（1）：39-44.

On Legal Supervision over Crowdfunding in the Era of “Internet+”

Tang Xizong

Abstract: Benefiting from the era of Internet+, Internet finance enjoys a rapid development. As a new form of Internet finance, due to its incompatibility with the existing regulatory system in some aspects, crowdfunding has been identified with many risks such as non-transparent information and unclear definition of illegal fund-raising. Thus, institutional responses are desperately needed. By defining crowdfunding and analyzing the development status quo of crowdfunding in China, the problems of legal supervision encountered by crowdfunding are pointed out, and corresponding countermeasures and suggestions are proposed in the areas of legal supervision regulation, system and legal responsibility.

Key words: “Internet+” era; crowdfunding; legal supervision

（收稿日期：2017-03-27；责任编辑：晏小敏）