

戰略瞭望

數位治理的監管模式初探

以金融科技為例

The New Paradigm in Digital Era: How to Harness FinTech?

陳弘益

浙江大學國際聯合商學院

壹、前言

金融科技行業在過去 10 年市場規模高速增長，一方面是智慧型手機及行動網路普及，使得人們可以透過手機應用程式，彈指之間便可以輕鬆完成交易。然而許多風險隨之而來，舉例而言，中國網路貸款行業，曾經是全球交易規模最大，但在過去幾年我們看到的是惡性倒閉及龐氏騙局等市場詐欺行為，許多投資人因此受害。光是單個 e 租寶事件，假借網路貸款，實則涉及非法吸金，受害人數規模達幾十萬人，涉及金額達 500 億人民幣之多。更遑論沒有受到大眾關注或者媒體報導的金融科技紛爭案件。

貳、金融科技治理概論

金融科技行業究竟該如何治理？有論者嘗試從全球監管者面對

金融科技採取的態度進行分類，¹包括完全放任（*doing nothing*）、謹慎容忍（*cautious permissiveness through flexibility and forbearance*）、限制性試驗（*restricted experimentation*）以及立法監管（*regulatory development*）等。

首先，完全放任主要指是以 2015 年以前的中國金融監管當局為例，²當時為了加速金融服務的創新及普及，加上金融科技整體規模還不大，所以沒有受到監管的高度重視。其次，謹慎容忍是在既有的法律框架下給予一定的發展空間，例如以不起訴意見信（*no-action letters*）或者有限制的執照（*restricted licenses*），提供行業發展一定靈活度。再者，限制性試驗指的是監理沙盒機制。最後，立法監管則是依循立法程序形成法律對於行業進行規範。也有學者進一步指出，³除了規則式監管（*Rules-based Regulatory Regimes*）外，可考慮採用原則式監管（*Principles-based Regulatory Regimes*），更為靈活並提供一定的彈性。再者，從時間的先後順序角度而言，究竟應該是先有監管後有創新，或者先有創新後有監管，學說亦有爭議，⁴區別實益在於監管是否會過度保障投資大眾導致扼殺創新。

參、金融科技公私治理模式初探

上開學者相關討論，本文認為更多是聚焦公部門應該如何監

¹ Dirk A. Zetsche et al., “Regulating a Revolution: From Regulatory Sandboxes to Smart Regulation,” *FORDHAM J. CORP. & FIN. L.*, 23:1(2017-2018), pp.33, 35.

² *Id.* at 44.

³ Chris Brummer & Daniel Gorfine, “FinTech: Building a 21st-Century Regulator’s Toolkit,” *MILKEN INSTITUTE*, 5(2014), pp. 6–7.

⁴ Zetsche et al., “Outside of the financial sector context, debates regarding the best approaches to address innovation—particularly technological innovation—typically center around questions of whether to regulate in advance of innovation or whether to allow innovation to develop and then, if necessary, regulate post development,” *supra* note 2, pp.50.

管，而缺乏私部門協力治理討論。隨著當代社會日趨複雜，以自上而下的監管模式，是否能夠最好發揮功效，不無疑問。

有鑑於此，以下本文透過蒐集全球金融科技監管典型案例，以公部門及私部門作為治理主體，以監管及合作作為治理態度，區分出金融科技四大治理機制，包含：公部門監管、公部門合作、私部門監管及私部門合作。

一、公部門監管：美國 JOBS 法案

金融科技監管，最早可以追溯至 2012 年美國所頒佈的 JOBS 法案，當時候立法者有鑒於群眾募資模式初步取得成功，因此透過修法的方式，希望讓群眾募資能夠成為新創事業向大眾募集資金的替代管道，構建更為完善的資本化市場。值得注意的是，美國該部法案遲至 2015 年才開始生效。回顧金融科技發展不過 10 多年，但該立法過程前後卻花費了 3 年時間，不禁令我們反思立法固然需要充分嚴謹討論，但能否跟上科技快速發展腳步，值得討論。此外，美國 JOBS 法案推出後，全球各地金融監管者為了推進層級化資本市場的完善，也相繼仿效之。然而值得注意的是，並非每個國家在立法移植上都取得成功。以日本為例，股權式群眾募資，2015 年透過修法的方式，取得合法地位。然而至 2018 年初仍然未見相關業者透過該方案申請成為平台提供股權式群眾募資業務。⁵台灣股權式群眾募資亦有相同情形，雖有數家運營平台提供業務，但市場實際總成交

⁵ T. Ziegler et al., "However, in the years following the amendment equity-based crowdfunding has been virtually non-existent in Japan," *The 3rd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report* (Cambridge: Cambridge Center for Alternative Finance, 2018), p.81.

金額僅一千餘萬元。⁶可見上開立法例並不能為市場所普遍接受，又或者仍有待進一步修法調整。然而如同前述，修法過程將耗費一定的時間，此時商業模式也將同時不停發展變異，這也再度突顯出公部門監管面對新興商業模式監管上力有未逮之處。

二、公部門合作：監理沙盒及創新辦公室

在前述背景下，英國金融監管局首開先河創設「監理沙盒」制度，提供一套新的治理機制，即在法律規範還沒有正式形成前，金融監管單位以專案的方式，在一定條件限制下，提供金融科技新創事業在一定時間內先行試驗其商業模式。此外，也透過限制交易規模及限制用戶群體等方式，讓相關風險在可控制的範圍內。舉例而言，允許申請進入監理沙盒的公司在 1 年期間內，以不超過 1 億元規模，面向專業投資人開展其運營。透過此一方式，金融科技新創事業可以在符合監管規範的情況之下，申請進入監理沙盒，並透過實際商業運作不斷去修正，進而能夠獲得商業上進一步發展。從金融監管當局角度而言，監理沙盒也可幫助監管者了解新興商業模式所帶來的潛在風險，並及時對新創事業提出建議。透過監理沙盒制度，一方面可以保障投資大眾的權益，他方面也可以商業創新，增加國家在全球的競爭力。與上開討論的法律相比，監理沙盒更側重監管者與被監管者之間相互合作的輔導機制。

雖然監理沙盒制度本身有諸多優點，論者也提出在交易人數及

⁶ Cultivating Growth, “For example, even though three of six private platforms have been issued equity-based crowdfunding licenses and commenced operations in 2015, only 2 startups appear to have successfully raised 12 million TWD (around US\$393,000) on the licensed platforms in operation by February 2017,” *The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report* (Cambridge: Cambridge Center for Alternative Finance, 2017), p.68.

交易規模均有限制的情況下，⁷如何能夠證明通過試驗的金融科技企業有足以承擔更大用戶規模的能力？因為監理沙盒內部試驗的成功，可能是因為商業規模不大所以才沒有暴露風險。不過本文認為相較於過往的監管方式，所產生的小到不去留意（Too Small to Care）、大到不能忽視（Too Large to Ignore）到大到不能倒（Too Big to Fail）等問題，監理沙盒仍然提供一個現階段最佳折衷方案，更好地促進創新及保護消費者兩者之間的平衡。

除了前述討論之監理沙盒制度外，英國金融監管局設立的創新辦公室（Innovation Office）從 2015 年以來也受到全球 20 多個國家的仿效，⁸旨在建立監管者與金融科技企業之間的溝通交流機制，名稱雖有差異，皆是為了進一步強化監管機關與金融科技企業的溝通交流，並且協助企業了解如何申請相關必要執照。⁹創新辦公室的制度，更強調的是金融監理機關與金融科技業者透過水平對話交流達成治理合作，而非垂直上對下的監督管理。從組織架構意義上，透過設立專責組織，將有助於監理機關統一窗口，使得內部監管資源調動可以更為有效，外部溝通受理案件職責更為明確，避免機關內部因為金融科技究竟由誰來管所導致互踢皮球的可能現象產生。

⁷ Brummer & Yadav, *supra* note 4, p.296.

⁸ “Starting in 2015 (to our knowledge, with the Luxembourg Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), the United Kingdom’s Financial Conduct Authority (U.K. FCA), and the Australian Securities and Investments Commission (ASIC) functioning as first movers), communication between regulators and FinTechs has increasingly been institutionalized through the development of innovation departments within regulatory agencies. Since 2015, institutional access points have been established in over twenty jurisdictions,” *Id.*, pp.39–40.

⁹ Péter Fáykiss-Dániel Papp–Péter Sajtos & Ágnes T\Horös, “Regulatory Tools to Encourage FinTech Innovations: The Innovation Hub and Regulatory Sandbox in International Practice,” *FINANCIAL AND ECONOMIC REVIEW*, 43(2018), pp.53–54.

三、私部門監管：日本加密貨幣交易所及英國網貸行業協會

無論是美國 JOBS 法案或者英國監理沙盒制度，都是以政府作為主體的公部門監理機制。惟隨著現代社會的日益複雜及科技的日新月異，政府的職能是否仍足以承擔負荷，不無疑問，因此實有探索私部門監管的可行性及必要性。以日本加密貨幣交易所為例，該行業一開始並未受到政府的監管，市場參與者為了維持行業信用及聲譽，成立行業協會並訂定自律規則。即便目前日本已經制訂了相關法律規範，日本加密貨幣交易所行業協會仍然扮演重要角色，甚至欲申請執照者，尚需要受到行業協會的認可，可見其影響力。此外英國網路貸款行業，在金融監管介入之前，也有相類似的行業協會發揮自律機制，然而隨著相關規定的法制化，該行業協會已經不復存在。然而如何落實私部門監管，發揮實質影響力是一大課題。以行業協會為例，必須考慮到市場覆蓋率、會員入會標準及規則制訂中立性及救濟制度建立等，確保協會訂定的自律規則符合行業期待並且避免潛在的行業協會壟斷導致新興企業無法入會等問題。

四、私部門合作：台灣 FinTechSpace

近期我們也看到全球金融監理機關推行由半官方組織運作的金融科技創業孵化器或者加速器，除了提供創業所需的資金之外，也提供創業過程中所需涉及各類輔導，此外也協助新創公司相關法律遵循義務的遵守。¹⁰以台灣 FinTechSpace 為例，是由金管會所支持的金融科技孵化器項目，由資策會實際運營工作，提供台灣金融科

¹⁰ Zhang et al., "A number of regulators have also launched FinTech accelerators. Accelerators typically provide or facilitate mentoring, work spaces, consultations with industry experts (including on regulation), networking opportunities, and access to funding," *supra* note 16, p.19.

技新創公司相關輔導，助力金融科技行業之發展。從創業資金、創業輔導、法律諮詢、銀行數據串接平台到國際金融科技展覽等全方位服務。¹¹論者也提到，透過加速器項目新創公司間彼此有更多的交流，也有利於行業自律的形成氛圍，並鼓勵參加監管者的相關立法制訂討論，此外也能夠幫助這些新創公司有機會與銀行或大型企業相互間的合作。¹²相較於私部門治理中的行業協會自律規範及第三方評級機構，由半官方組織所推行的孵化器及加速器，更重視主體間的相互協力。加速器全球目前相關由監管機構所發起的相類似項目也有 8 個，可見其重要性。

肆、結語

金融科技行業在過往十年間迅速成長，世界各國金融監管機關相繼提出各種監管方式，除此之外也有私部門包含行業協會乃至於政府所支持的孵化器項目作為治理方式。本文首先回顧金融科技行業的發展及伴隨而來的相關風險，並梳理當前學術相關討論，發現大部分研究仍然聚焦以公部門監管視角為出發的分析，至於私部門治理的相關研究仍然在初始階段。不過在過去十年的發展中，其實私部門治理也實質影響著金融科技行業的走向。

本文試著以監管及合作為光譜的兩端，分別就 4 個類型案例及優劣進行分析，包含：公部門監管、公部門合作、私部門監管及私部門合作，並茲就以上論述整理如下表 1。首先公部門監管部分，以美國 JOBS 法案為例，觀察金融監管機關如何透過立法回應創新商業

¹¹ 羅至善，〈從新創培育經驗看金融監理的數位轉型〉，《萬國法律》，第 236 期（2021），頁 16-17。

¹² Nadim Bardawil, "Fintech and the Accelerator Culture," *International Financial Law Review*, 37(2018), pp.101-102.

模式，然而其弊端在於立法過程曠日廢時，以上開法案為例耗時 3 年才順利執行。在這樣的背景下，英國首創先河設立監理沙盒及創新辦公室制度，可以說是推動公部門合作治理的代表，透過上開制度，改善立法耗費時間過長的情況，讓金融科技企業可以先行試驗商業模式，並且有統一窗口可以了解相關法律遵循情況。隨後本文也透過日本加密貨幣交易所及英國網貸行業協會等案例，說明如何發揮私部門監管治理，補充監管空白的問題，又或者彌補監管量不足的情況。最後從全球金融監管趨勢，也可以觀察到金融監管者從過往監管的角色，透過私部門合作治理方式，以支持孵化器等項目，幫助金融科技企業對接資源、形成自律監管及參與立法流程等，促進行業發展。

表 1：金融科技公私治理案例及優劣比較

公部門合作治理	公部門監管治理
案例：監理沙盒及創新辦公室 優點：靈活彈性、統一窗口 缺點：小規模試驗的侷限性	案例：國會通過法律 優點：合法性 缺點：立法流程曠日廢時
私部門合作治理	私部門監管治理
案例：政府支持的孵化器項目 優點：作為橋樑增進產官合作 缺點：有效性有待進一步觀察	案例：行業協會及第三方評級機構 優點：彌補監管資源有限問題 缺點：恐有欠缺中立性及公正性疑慮

以上本文試著將當前公部門及私部門相關的監理機制進行案例介紹及優劣分析，希冀本研究能夠提供監管者全局治理視野，藉此拋磚引玉，希望後續能夠有相關方面更深入的討論。