

## 本期推荐

# 非法集资与 P2P 网贷

彭冰

(北京大学金融法研究中心)

**【摘要】** P2P网贷近年来在中国蓬勃发展，但其中蕴含了非法集资的风险。从性质上分析，所有的P2P网贷都构成了非法集资活动，但考虑到合理的社会需求，监管者可以在不触及犯罪底限和控制风险的前提下，通过适度监管，允许其在一定范围内自由发展。监管者应当颁布安全港规则，划定合法的边界，引导中国P2P网贷业界采取合理和适当的商业模式，保护投资者和借款人的合法权利。

**【关键词】** P2P网贷 非法集资 众筹

Peer-to-Peer Lending（以下简称：P2P网贷）是近年来随着互联网兴起而出现的一种新型网络借贷模式，因其有助于借款人和出借人在互联网平台上直接成交、点对点借贷，而节约了诸如商业银行这样的金融中介机构的运作成本，成为互联网金融脱媒化的典型代表。

P2P网贷的兴起当然有其优势，但其在中国的兴盛则有更为特殊的国情。2014年，根据不完全统计，中国P2P网贷公司数量已有近2000家，贷款规模超过1000亿元人民币，居各国第一，形成了一片繁荣的景象。P2P网贷平台在中国的繁荣，说明其切合了社会现阶段的融资需求，有其合理的社会基础。但实际上，任何事物的快速发展都可能蕴含一定的风险。中国的P2P网贷平台很大部分是由原来的民间融资机构转换而来。这些民间融资借助于网络平台降低了信息传播成本，触及了原先无法接触贷款的人群，并且因为披上了金融创新的外衣而更具有诱惑性。

最近一年以来，有上百家P2P网贷平台倒闭或者跑路，已经给投资者造成了巨大损失，对P2P网贷的监管也已经提上议事日程。如何监管P2P网贷，特别是如何在中国构建P2P网贷的监管机制，是一个复杂的问题。但首先需要识别P2P网贷模式的法律性质，特别是需要判断P2P网贷是否涉及非法集资活动，这是决定是否启动监管程序的重要标准。

本文即试图讨论P2P网贷模式，特别是中国各种变型的P2P网贷模式，与非法集资的关系。本文的主要观点是：尽管从性质上分析，P2P网贷均构成非法集资活动，但考虑到合理的社会需求，可以在不触及犯罪底限和控制风险的前提下，监管者通过适度监管，允许其在一定范围内自由发展。监管者应当通过颁布安全港规则，划定合法的边界，引导中国P2P网贷业界采取合理和适当的商业模式，保护投资者和借款人的合法权利。

本文拟分为以下几个部分：首先讨论非法集资的立法目的，确立界定非法集资活动的标准，以及非法集资界定在中国的特殊问题（第一部分）；然后讨论P2P网贷的基本模式，即中介模式，这是P2P网贷的最基础模式，但即使在这种模式下，P2P网贷在美国和英国也都被纳入了监管范围（第二部分）；接下来讨论P2P网贷在中国畸形繁荣和各种变型（第三部分）；然后具体分析P2P网贷与非法集资的关系，特别是指出三类最可能涉及非法集资的P2P网贷模式（第四部分）；最后是对P2P网贷在中国发展和监管的建议（第五部分）。

## 一、非法集资概述

### 1、非法集资概述和内涵

非法集资，顾名思义，是指未经批准，向社会公众募集资金。一般来说，向社会公众募集资金包括三类：一类是利用人们的同情心，向社会公众筹集资金，诸如各种慈善基金都是此类，甚至每日坐在地铁口乞讨的乞丐也是在向公众募集资金。但这种没有回报的公众资金募集，一般不属于金融监管的范畴，其主要属于慈善法所讨论的问题。

另一类是公开的商品买卖，例如，电视机厂商向公众出售电视机，虽然看起来也是在向公众募集资金，但公众提供资金的目的是购买商品，用于消费。对公众的保护主要通过合同法、产品质量法和消费者保护法来达成，也不属于金融监管的范畴。

最后一类则是以获得未来回报为目的，诱使社会公众提供资金投资，无论该回报是固定回报承诺还是不确定的盈利预期。这属于金融监管的范畴。因为各国的金融立法都规定，以获取未来收益为诱饵向公众投资者募集资金，都构成了需要经过行政许可的集资行为，尽管该许可的宽松程度各国不同。立法者对公众投资行为进行

监管，主要考虑到两个因素：（1）公众投资者缺乏足够的能力和精力保护自己，并且因为人数众多而面临集体行动的困难；

（2）公众投资者缺乏分散投资风险的能力，因此，在投资失败后往往损失惨重，演化成公共性的政治问题，政府最终不得不加以干预。

我们所说的非法集资，一般是指未经批准的第三类集资活动。

在其他国家，第三类集资活动主要属于证券法管辖，是直接融资的范畴。但在中国有些不同的是：中国的非法集资立法在逻辑上有些混乱，以非法吸收公众存款罪作为非法集资的基本类型，直接混同了直接融资和间接融资活动。因此，在中国其实有两个不同层面的安排均被纳入非法集资范畴：集资者为自己使用目的而吸收资金，以及集资者吸收资金再用于投资。

集资者为自己使用而吸收资金，属于直接融资的范畴，类似于擅自发行证券。但因为其不采用股票、债券的名义，或者集资载体没有被权益份额化和标准化，在中国并不将其视为证券发行，而是当做非法集资来处理，在刑法上则表现为非法吸收公众存款罪或者集资诈骗罪。例如轰动一时的吴英案。

当集资者吸收资金再用于投资时，集资者其实扮演了金融中介的功能。这也可以区分为几类：一类是集资者扮演了信用转换的功能，提供资金的公众投资者只向集资者追索，而没有权利直接向实际用款人追索，例如一些地下钱庄、担保公司从事的就是此类型业务。在这种情况下，集资者类似于商业银行，吸收了公众存款，并承担了信用风险。另一类是集资者宣称不承担投资风险，其风险直接由投资者承担。例如信托公司、基金子公司等。这种模式下，集资者其实扮演的是投资类金融中介，属于投资基金的范畴。当其面向社会公众吸收资金时，其就演化为了公募型的投资基金。此外，还有相当多的类型是

集资者与公众投资者之间的风险安排介于固定收益承诺和风险自担之间，例如保本不保收益、保证最低收益上不封顶等。

## 2、区分刑罚标准和行政监管标准

在正常逻辑上，对于集资者向公众自筹资金应当要求其走证券公开发行的途径，对于扮演金融中介的集资者则要求其必须获得相应的监管许可才能设立从事相应业务的金融机构。但在中国则简单都称之为非法集资，尽管在《刑法》上并没有非法集资这一罪名，而主要适用非法吸收公众存款罪和集资诈骗罪来追究其责任。

不过，需要注意的是：非法集资首先是违反金融监管要求而向公众募资的活动，只有具有一定的社会危害性时才会被界定为构成犯罪，对非法集资的打击也区分为行政监管和刑罚两个层面。因此，在界定非法集资行为时，不能仅仅依靠最高法院发布的关于非法集资的相关司法解释。在2010年最高人民法院2010年发布的《关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》（以下简称：《非法集资的司法解释2010年》）中，认定非法集资采用了四个标准，包括非法性、公开宣传、回报承诺和面向公众4个要素，要求同时具备才能构成非法集资犯罪。但实际上，公开宣传这一要素并非界定非法集资的必备要素，因为只要是面向社会公众的集资，就都构成了非法集资，公开宣传只是使得这一非法集资活动可能更为公众所知，从而更具有社会危害性。这对于界定犯罪适用刑罚时可能是必要的，但对于行政监管者来说，则只要是面向社会公众集资，无论是否采用了公开宣传手段，都可以认定为非法集资活动，应当予以取缔。

因此，从行政监管的角度来看，界定非法集资活动时的核心要素只有两个：集资性质、面向社会公众。很多非法集资者为了掩藏自己的集资行为，往往会将集资交易伪装成各种类型的其他交易，例如商

品买卖或者生产经营活动，以逃避对其非法集资活动的认定。这些年比较著名的有艺术品的份额化出售、蚂蚁养殖等。在界定时应该考察交易的实质，当交易从资金提供者角度看，具有“被动型投资”的性质时，一般就应当认定为集资交易。

在界定交易是否面向公众时，我国习惯上使用“不特定对象”的概念，其实该概念具有相当强的误导性，因为是否能够事前划定特定的人群，并非法律上界定社会公众的主要目的。法律上要求面向社会公众的集资活动必须受到监管，主要理由就是社会公众无力保护自己，需要国家的特别保护。因此，在界定社会公众时的核心标准不是集资对象是否特定，而是集资对象是否具有保护自己的能力和能力：与集资者有特殊关系的人群；具有充分投资经验的人群；具有一定财富能力的人群。不过，因为前两者在实际使用中具有相当大的不确定性，各国一般在界定私募时使用财富标准，规定具有一定财产和收入以上的人群为合格投资者，针对这些人群的资金募集可以构成私募，不需要特别监管。

依此标准，最高法院在《非法集资的司法解释2010年》中对于“向亲友和单位内部职工集资不构成非法集资”的豁免，有一定意义，但也存在重大缺陷。亲友和单位内部职工与集资者当然可能具有某种特殊关系，使得他们能够保护自己，例如集资者的配偶、父母，或者集资者单位的高层领导。但亲友的范畴过于广泛，不同亲友与集资者的关系也有亲疏不同，一概将其豁免在金融监管的保护之外，并不合适。单位内部职工的范畴就更成为问题，因为很多中下层职工根本无法获取集资单位的相关信息，而且由单位出面向职工集资，在某种程度上还具有强迫性，中下层职工根本无法拒绝。同时，某些单位规模庞大，职工人数众多，即使只针对单位内部

职工的集资也规模惊人，并不适合豁免在金融监管范围之外。例如，著名的华为公司设置虚拟股份向员工发行，整个华为有职工14万人，有资格并且购买了华为虚拟股份的有6.9万人，据有关杂志新闻报告，7年期间，华为通过内部发行虚拟股份，筹资270亿元。

当然，最高法的司法解释讲的是非法集资的刑罚层面，因此，该司法解释对亲友和单位内部职工的豁免可能是考虑到社会危害性的不同。因此，在行政监管层面，就不能完全遵守最高法院对于非法集资的司法解释，不能一概将针对亲友和单位内部职工的集资活动视为合法，而需要审查在集资活动所涉及哪些亲友或者单位内部职工，他们和集资者的关系如何，是否具有保护自己的能力。

不过，区分非法集资认定的行政监管标准和刑罚标准，也有另一层涵义。刑罚是对具有严重社会危害性的违法行为的惩处，具有法定性，不可轻废，必须严格依法执行；而金融行政监管的目的是维护金融秩序的稳定，只要能够控制风险，对于一些金融创新活动，监管者则可以采取适当容忍的态度，允许其适度发展。本文认为，对于P2P网贷，我们就应该采取后一种适度容忍的监管态度。

## 二、P2P网贷的典型模式分析

P2P网贷是随着互联网技术而发展起来的一种新型融资模式。2005年，英国和美国都纷纷出现了利用网络平台，让借款人和出借人自行成交的新型业务模式，这一新型网络贷款模式迅速发展，并于2007年引入中国，促成了中国P2P网贷平台的繁荣。但这一新型业务模式，在本质上其实是一种借款人向社会公众集资的交易模式，因此，在其发源地纷纷受到非法集资的指控，被纳入了传统的金融监管模式中。中国的金融监管者目前没有介入P2P网贷监管，

造成了监管真空，而造就了中国P2P网贷平台的畸形繁荣。本文先分析P2P网贷的典型模式，然后再讨论其在中国的各种变型。

从本质来说，P2P网贷交易的实质是借款人通过平台向社会公众募集资金，以约定的利息作为回报。借款说明交易具有集资性质。同时，由于P2P网络平台面向社会公众开放，对于投资者并无资质审查，无论借款人与出借人是一对一达成交易，还是一对多达成交易，都不影响该融资面向公众的性质。因此，从理论上来说，P2P网络贷款天然具有非法集资的性质。但由于在实际运作中，每个借款人借款的金额都很小，要求借款人履行公开集资的许可程序，显然是荒谬的。因此各国都只针对平台提出了监管要求。

美国SEC将P2P网络平台作为发行人，要求其必须在SEC注册发行。这一模式迫使几家在美国运行的P2P网络平台改变其运行模式，以Lending Club为例，其改变后的交易模式如下：（1）借款人在网站发布借款信息；投资者在网络上点击后达成借款意向；（2）当借款意向达成后，一家位于犹他州的银行向借款人出借款项，并同时将债权转移给平台；（3）平台向同意借款的投资者发行附条件债券，条件是只有在该借款人还款时，平台才会向投资者还款；（4）平台向SEC提交借款人的相关信息作为信息披露资料。

英国2013年将P2P网贷移交金融行为局（Financial Conduct Authority, FCA）监管，该局于2014年4月1日发布监管要求（Crowdfunding and the Promotion of Non-Readily Realisable Securities Instrument 2014），正式将P2P网贷纳入监管范围。英国最新生效的众筹监管要求将所监管的众筹区分为借贷型众筹和投资型众筹，认为两者风险不同，对其采取了不同的监管手段。对于借贷型众筹，监管上要求包括：

- （1）P2P网贷平台必须获得牌照才能经营；
- （2）对于网贷平台设置了最低准备金要求；

(3) 客户资金必须独立存管；(4) 投资者获得足够的消费信贷方面的保护（包括网站必须清楚揭示风险，利率和费用的标示必须公平和明确，如果没有提供二级市场，出借人有权在14天内无理由无惩罚的撤销贷款）；(5) 平台必须准备好在平台破产时如何处理未到期债权；(6) 纠纷解决机制；(7) 平台必须定期向监管机构FCA提交报告。不过，英国要求P2P网贷必须发生在个人之间，对于商业借贷则适用不同的监管要求。

### 三、P2P网贷在中国的繁荣和变型

2007年，拍拍贷成为中国第一家P2P网贷公司。作为一种新生事物，P2P网贷在国内如何监管，并无任何明确规定。鉴于中国金融监管采取机构监管的分工模式，对于这种新机构由谁来监管，很难判断。因此，P2P网贷在中国作为无准入门槛、无行业标准、无监管机构的三无行业，得到了迅猛发展。

2014年，据不完全统计，中国P2P网贷公司数量已经将近2000家，贷款规模超过1000亿元人民币。对比一下P2P网贷最先兴起的英国和美国，各自的网贷平台都只在个位数，贷款规模不过在数十亿美元量级（美国是24亿美元，英国是17亿美元左右），远远不能和P2P网贷在中国的繁荣相提并论。从理论上来说，P2P网贷平台借助于互联网无远弗届的优势，具有自然垄断的性质，即使考虑到P2P平台具有不同的商业模式，相互之间具有竞争关系，中国的上千家P2P网贷规模也显然是过于庞大了。

中国P2P网贷的畸形繁荣主要基于中国金融压抑的现状。在中国金融压抑的政策下，金融体系主要控制在国有大型金融机构手中，中小企业的融资需求和消费信贷都受到压抑而并不发达，同时理财渠道也极度缺乏，使得大量的富裕资金除了银行存款，缺乏足够的投资去向。这种金融

压抑在中国主要造成了民间金融市场的发展，而这一市场由于被排除在金融监管的视线之外，非法集资盛行，屡禁不止。并因为缺乏信任基础而多次畸形发展后被挤爆泡沫，酿成风险，诸如2010年温州民间金融市场的崩盘，2012年鄂尔多斯、神木等多地爆发的金融危机。

P2P网贷模式的出现，则给民间金融提供了一种新的商业模式，并且基于两个原因，这一商业模式具有重大的吸引力：

(1) 网络平台的出现，使得借款人向社会公众集资的成本大幅度降低，并且因为互联网无地域性，帮助民间借贷突破了地域限制；网络借贷在某种程度上还具有匿名性，有助于借款人隐藏身份。(2) P2P网络借贷为民间融资披上了金融创新的外衣，再加上高利贷，更容易吸引社会公众的加入。

P2P网贷在中国的迅速发展，在某种程度上已经改变了P2P网贷的典型模式，发生了中国化变型。这一变型主要表现为：

(1) 借款的主要类型不是个人的消费信贷，而是中小企业的生产融资。换句话说，P2P网贷在中国主要是用于满足中小企业的融资需求，而不是个人对个人、点对点的借贷活动，具有商业贷款的性质。

(2) 基于中国的信用环境，很多P2P网贷平台发展出了线上和线下相结合的模式，线上吸引投资者，获取资金，线下寻找借款人，审核借款人的信用。一些P2P网贷平台甚至主要以线下业务为主。

(3) 为了吸引更多投资者和资金加入，很多中国的P2P网贷平台为投资者提供本金和收益担保安排。虽然担保安排在实践中多种多样，有平台自身通过提取风险准备金提供担保，有引入担保公司提供，也有要求第三方提供，但都转换了借贷交易的信用风险。

## 四、非法集资和中国的P2P网贷

一般对于中国P2P网贷的分析主要基于业务模式而区分线上和线下，但对于非法集资的认定来说，则线上与线下的区分并无意义。非法集资的界定中最为关键的两个因素：集资性质和面向社会公众，在一般的P2P网贷中都完全得到满足，因此，无论美英，都将P2P网贷纳入了金融监管的视野。

P2P网贷的典型模式尽管符合非法集资的特征，但基于个人对个人、点对点的借贷模式，投资者承担的风险有限，还处于可控的状态。因此，尽管P2P网贷符合非法集资的特征，也不妨在适度监管的前提下，对P2P网贷的发展先等一等看一看。但中国的P2P网贷除了典型模式之外，还有众多变型，其中有些更是符合非法集资的特征，需要得到特别监管。概括起来，在P2P网贷中这些具有重大风险的非法集资，主要表现为三类，P2P平台公司在其中都需要承担责任，或者为非法集资的共犯，或者直接构成了非法集资的主体。

### 1、借款人借助P2P网贷平台非法集资

在P2P网贷中，借款人直接面向社会公众借款，许诺本息回报，本来就构成了非法集资。但鉴于中国金融压抑的现状，中小企业融资需求和个人消费金融需求很难得到满足，P2P网贷适时弥补社会需求，不失为正规金融的一种有益补充。并且，因为个人对个人的直接融资，或者中小企业的融资需要，金额不大，风险可控，因此金融监管部门对典型的P2P网贷模式可以暂缓行动，观察一段时间再说。

但是，这是从行政监管层面来说，从刑法角度来说，则对于非法集资有一定的追诉标准，符合条件的，就可能构成了应追究刑罚的犯罪活动。按照最高法院发布的《非法集资的司法解释2010年》第3条规

定，非法吸收公众存款，具有下列情形之一的，应当依法追究刑事责任：（1）个人非法吸收或者变相吸收公众存款，数额在20万元以上的，单位非法吸收或者变相吸收公众存款，数额在100万元以上；（2）个人非法吸收或者变相吸收公众存款对象30人以上的，单位非法吸收或者变相吸收公众存款对象150人以上的……。尽管这一追诉标准还有可以商量的余地，但作为目前生效的追诉标准，在确定是否构成非法集资犯罪方面具有重要意义。超过上述金额或者上述出借人数量而吸收存款的，就应当被追究非法集资的刑事责任。

借款人构成非法集资，虽然看起来没有P2P网贷平台什么事，特别是在典型P2P网贷模式中，平台并不直接经手资金。但按照最高法院、最高检察院和公安部2014年联合下发的《关于办理非法集资刑事案件适用法律若干问题的意见》（以下简称：《非法集资司法解释2014年》）的规定，“为他人向社会公众非法吸收资金提供帮助，从中收取代理费、好处费、返点费、佣金、提成等费用，构成非法集资共同犯罪的，应当依法追究刑事责任”。网贷平台如果对于借款人的借款金额和出借人数不加控制，就可能成为借款人非法集资犯罪的工具。并且，典型P2P网贷模式中，平台的盈利来源于撮合借款成功后从中收取的手续费，一般为借款金额的一定百分比，这完全很可能使得网贷平台被认定为借款人非法集资的共犯。

因此，对于网贷平台来说，应当在交易结构设计上安排一定的限制，以避免借款人直接构成非法集资犯罪，具体包括：单一自然人借款的金额应当限制在20万元以下，可以投标该借款的投资者应当有人数上限——不超过30人；单一单位借款人的金额应当限制在100万元以下，可以投标该借款的投资者人数限制为不超过150人。

虽然这种安排并不能保证借款人不构成非法集资犯罪，甚至在行政监管层面上，

借款人还是可能满足非法集资的界定条件，但至少说明网贷平台对借款人的非法集资活动做到了一定的防范，并非故意或者放任非法集资犯罪活动的发生，从而因为不具有共同犯意而避免被认定为非法集资的共犯。

当然，按照监管机构的说法，“一些P2P网络借贷平台经营者没有尽到借款人身份真实性的核查义务，未能及时发现甚至默许借款人在平台上以多个虚假借款人的名义发布大量虚假借款信息，又称为借款标，向不特定多数人募集资金，用于投资房地产、股票、债券、期货等，有的直接将非法募集的资金高利贷出赚取利差”，这种情况下，则借款人以虚假借款人名义借款，直接构成欺诈，其非法性更为明显，当集资者具有非法占有目的时，甚至可能构成了集资诈骗罪。

## 2、网贷平台自融资金，直接成为集资者

监管机构说：“个别P2P网络借贷平台经营者，发布虚假的高利借款标的募集资金，采取借新还旧的庞氏骗局模式，短期内募集大量资金，有的用于自身生产经营，有的甚至卷款潜逃”。这是说的网贷平台自融资金的情况。

在中国实践中，非法集资活动一直受到严厉打击，而P2P网贷则因为是新生事物，监管机构并未对其设置任何准入门槛和监管措施，一度还作为互联网金融的创新而受到宣传，因此，很多缺少资金的人干脆就自己设立P2P网贷平台，作为自己融资的工具。设立者通过在自己的网贷平台上发布虚假的借款信息，获取投资者的资金，但主要用于自身的生产经营，这被称为P2P网贷的自融模式。这种模式下，P2P网贷平台只是非法集资者的工具，主要功能是将原来赤裸裸的非法集资活动伪装成所谓的互联网金融创新，非法集资的性质并没有发生任何改变。

## 3、网贷平台成为吸收公众资金的金融中介

网贷平台还可能构成另一种典型的非法集资类型，就是网贷平台自己归集资金用于投资，成为一种准金融中介。此类的网贷平台可能有多种安排，但最多的是两类：一类是网贷平台自身或者通过第三方为投资者提供了本金和收益担保，这样就进行了信用转换，将本来是分散的借款人的信用风险转换为单一的网贷平台或者少数担保公司的风险，出借人不再关注借款人而是关注担保方。还有一些网贷平台不但提供信用转换，还通过将债权拆分为不同期限和不同金额而提供了期限转换，有的还通过随时回购的安排，提供了流动性转换。在这些安排下，担保方和网贷平台都更像是一种影子银行，符合非法吸收公众存款的特征。

另一类是网贷平台不承担投资风险，但是汇集投资者的资金进行投资，由投资者承担投资风险，网贷平台在这里起到的是公募投资基金的功能。公募投资基金因为从公众吸收资金进行投资，法律上不但对其设立有严格的准入要求，而且对其投资范围也有严格限定，按照《证券投资基金法》的规定，公募投资基金只能投资于上市交易的股票、债券，因为只有这些证券才具有流动性和易估值的特征。如果投资于不具有流动性的项目，诸如未上市公司的股权，各国都只限于私募型的投资基金或者许可设立的金融机构。而中国目前很多P2P网贷平台发布的理财产品，就具有这一性质。

另外，也有相当数量的地下钱庄等非法经营机构可能借助于P2P网贷平台来获取资金，以及本来不允许获取公众资金的小贷公司、典当行等专业放贷公司通过P2P网贷平台来获取公众资金。这些都突破了金融监管的底限。比较典型的是已经受到银监会批评的信托100网站。

至于银监会官员所说的资金池模式，“搞资金池，即一些P2P网络借贷平台通过将借款需求设计成理财产品出售给放贷人，或者先归集资金、再寻找借款对象等方式，使放贷人资金进入平台账户，产生资金池”，只是上面所说的非法金融中介的一种表现形式，认定非法金融中介并不仅仅是看先有借款对象还是先归结资金，而主要看资金稀缺方和资金提供方之间的沟通是通过网站直接进行，还是通过某种起到金融中介功能的机构来完成。

## 五、对 P2P 网贷在中国发展的 监管建议

典型的P2P网贷模式是借款人通过网络平台向社会公众借贷资金，天然符合非法集资的特征。但在中国目前金融压抑导致小微金融不发达的情况下，P2P网贷能够弥补正规金融的不足，为社会提供有益的金融服务，因此，在风险可控的模式下可以适当发展P2P网贷。

### 1、合法的P2P网贷模式

具体而言，在中国应该发展两种P2P网贷：

一种是私募性质的P2P网贷。在这种网贷模式下，网贷平台需要对投资者身份进行审查，确定其符合合格投资者的标准。严格来说，这种网贷模式不属于P2P网贷，而是属于私募模式，因为资金提供方不来自社会公众，而是来自合格投资者。合格投资者能够自己保护自己，不需要法律为其提供特别保护，因此本模式不涉及非法集资问题。不过，我国目前对于合格投资者没有统一的界定标准，网贷平台的经营不妨参照集合信托资金计划中对合格投资者的界定来做。

另一种是提供小微金融服务的P2P网贷。如将典型的P2P网贷模式限制于小微金融的范畴，只为个人和中小企业提供小额

借款服务，这样做虽然形式上不合法，但具有社会合理性，可以为金融监管者所容忍。在现阶段，按照最高法和最高检对于非法集资犯罪追诉标准的要求，网贷平台应当限制借款人的金额和每笔借款的投资者人数，以免构成非法集资犯罪。具体要求是：单一自然人借款的金额应当限制在20万元以下，投标该借款的投资者人数上限为30人；单一单位借款人的金额应当限制在100万元以下，投标该借款的投资者人数限制为不超过150人。

不过从理论角度来看，这一标准不太具有合理性。首先，在公司设立极度简单的今天，区分个人借款还是单位借款而适用不同标准，意义不大；其次，在借款金额限制的情况下，限制投资者人数只会起到相反的作用，不是减少而是增大了单个投资者的风险。因此，在未来应当修改我国关于公开集资的相关法律规定，设定小额豁免和众筹豁免的概念。

在小额豁免下，集资者的集资金额在一定金额以下时，应当准许其在公开募集时采取较为简易的程序，对于信息披露要求和许可条件，都应当大幅度减化，以减少筹资成本。

在众筹豁免下，对于集资者的集资金额可以限制，但同时还要限制投资者的投资总额，例如投资者每年投资于P2P网贷的总金额不能超过其年收入或者财产总额的一定比例，以减少每个投资者承担的风险程度。这一思路来源于乞丐乞讨。乞丐乞讨之所以能够成功，不仅仅是因其成功激发了陌生人的怜悯心，还在于每个人付出的金额并不多，即使是上当受骗，其损失也在每个人能够承受的风险范围内。目前一些网站发展出强制或者激励投资者分散投资的手段，也是众筹豁免可能考虑的思路。

### 2、如何监管P2P网贷

在这两种豁免下，P2P网贷平台还需要受到一定的监管，因为毕竟是在吸收公众资金，不过此类监管的核心应当是控制风险的大规模积聚，这就需要对P2P网贷平台进行适当监管，对P2P网贷的业务模式给予一定的限制，对于那些非法集资风险巨大的P2P网贷商业模式，应当坚决打击；对于典型的P2P网贷模式，则应当通过豁免，允许其在风险可控的情况下得以健康发展。

不过，即使是典型的P2P网贷模式，从理论上分析也构成了向公众发行证券。但对于这一公开发行证券行为是否需要监管，或者怎么监管，则可以有所调整。传统证券公开发行的监管模式强调发行许可和强制信息披露制度，但在P2P网贷中，借款人每笔借款金额很小，履行发行许可和强制信息披露制度的成本很高，经济上完全不具有可行性。而且，借款人如果是个人，借款的目的又在于消费，则其同时也要需要消费者保护，其对隐私权保护的需求将使得强制信息披露完全无法做到完整和充分。

因此，在美国和英国的监管都将监管重点放在了P2P网贷平台上。美国对P2P网贷的监管目前主要是通过要求网贷平台作为证券发行人必须到SEC履行公开发行注册程序。这一监管模式受到学者的批评，因为其极大增加了P2P网贷平台的运作成本。据统计，因为借款人众多，两家P2P网贷平台是美国向SEC披露最多次数的证券发行人，而借款人信息因为未能经过仔细核查，很可能使得网贷平台暴露在虚假陈述的法律责任之下。而这一监管模式从本质来说，并没有改善投资者的境遇。投资者并没有获得更多信息，因为借款人的信息本来就

已经公布在网站平台上。投资者仍然暴露在借款人的信用风险之下，因为平台还款的条件是该借款人还款。但投资者同时还面临了平台的信用风险。因为投资者并没有直接获得借款人的债权，因此，一旦平台出现破产，投资者将和平台的其他债权人一起对借款人的债权享有权益。

英国对P2P网贷平台的监管则值得借鉴，其要求P2P网贷主要限制于个人借贷，平台不但要获得业务许可，还必须根据业务规模保留最低准备金，客户资金要独立存管。网贷平台应当对于自己破产时如何处理未到期债权有事先的安排。并且考虑到P2P网贷业务还在发展过程中，业务模式很可能还有新的发展和创造，监管规则要求平台必须定期向监管当局提交报告，以便监管当局掌握实践的发展情况。

因此，在控制风险的思路下，中国未来构建的P2P网贷监管应当从以下几个方面着手：

(1) 监管者应当对于那些容易聚集非法集资风险的P2P网贷模式坚决打击取缔，引导P2P网贷在中国走向健康发展之路；

(2) 为了防止P2P网贷平台非法集资风险的聚集，监管者必须获取相关信息，并且履行一定的监管职能。因此，建议仿照第三方支付的管理模式，对于P2P网贷平台发放牌照，并要求其必须定期提供报告，以便监管者及时掌握情况；

(3) 建立客户资金独立存管制度，要求P2P网贷平台应当将客户资金交予独立第三方存管；

至于是否要求P2P网贷平台具备最低资本金或者设置准备金要求，以及更多监管要求，则还可以观察一段时间再说。